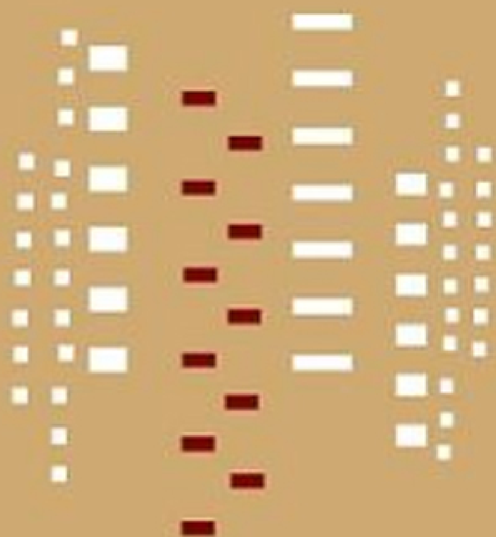
新金融时代

中国人民银行金融研究所 著

权威解读互联网金融



陆磊、姚余栋 主编

中国人民银行副行长 **潘功胜** 作 序 推 荐

中国金融论坛指定荐书



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS

序言

金融业作为信息密集型行业，信息技术的每一次革新和大规模运用都深刻地改变着金融业的面貌。得益于计算机和信息处理系统的运用，从20世纪80年代中后期开始，金融业逐步摆脱手工处理数据存储、提取、运算的高强度人力劳动，在很大程度上转变为信息处理行业。可以说，金融业是较早广泛运用网络信息技术的行业之一。近年来，以电子商务、大数据、云计算、移动互联等为代表的新一轮信息技术创新浪潮快速推动着互联网金融“新势力”的兴起，成为科技改变金融、金融改变生活的又一证明。

经济创新理论鼻祖熊彼特在阐述技术创新对市场结构的巨大冲击效应时曾指出：“市场中真正占据主导地位的并非价格竞争，而是新技术、新产品的竞争，它冲击的不是现存企业的盈利空间和产出能力，而是它们的基础和生命。”通过将信息技术的创新成果与金融领域深入融合，互联网金融能够有效推动金融业的效率提升、组织变革，并增强金融服务的普惠性。互联网金融有效拉近了金融供求双方的距离，缓解了金融压抑，促进金融组织体系更加多元化，大大丰富了金融服务小微企业、社会创新创业，满足了不同人群的个性化差异金融需求，提高了社会资金融通的效率。同时，互联网金融深刻地推动了传统业务模式、经营理念的变革，加快了金融改革创新步伐，使金融业更具活力。

在互联网金融加速创新和迅猛发展的同时，各种问题和观点纷至沓来。市场同质竞争、无序竞争、违规经营问题增多，P2P平台倒闭频发，部分第三方支付机构牌照被注销，未来如何发展引人深思。如何全面客观地评估互联网金融，如何加强与改善监管，促进其健康持

续发展，更是各方关注的焦点，学界、业界热议纷纷，莫衷一是。关于这些讨论，有三个观点与大家分享。

一是既要看到互联网金融引发的巨大变革，又要看到其没有改变金融的本质。金融的根本要求是优化社会资金配置，服务实体经济发展。无论互联网金融业态怎样层出不穷，运用了多少先进科技，都不能脱离服务实体经济的本质要求。同时，互联网金融的发展也没有改变金融行业风险性较高的属性，反而使风险表现出更强的隐蔽性、突发性、传染性和外溢性。多数互联网金融从业机构没有经过风险洗礼，提升风险意识、优化改善监管对行业的健康持续发展至关重要。

二是既要看到新兴金融业态对传统金融模式的竞争替代，又要看到两者的广阔合作空间。互联网金融在我国的兴起，最初的动力主要来自互联网公司开展金融业务，产生了所谓的鲶鱼效应。经过这几年的发展，互联网公司和金融机构对互联网金融的理解逐步深入，合作共赢的空间逐渐打开，传统业务和新兴业务的融合明显加快。金融机构可以加大运用互联网模式和平台进行金融业务创新的力度，互联网公司也可以尝试通过设立、并购重组等方式控股或参股实体金融机构，加快进入金融领域的步伐。新兴金融形态与传统金融机构的共生竞合必将推动整个行业的发展方向更加明确、覆盖面更加广泛。

三是既要高度关注互联网金融创新带来的金融风险，又不能因此抑制市场的活力和动力。针对互联网金融创新的风险特征，监管部门需要转变监管思路，提升监管水平，按照“适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的原则建立健全互联网金融的监管框架，明确互联网金融组织和业务法律地位，在有效防范系统性风险的前提下，适当提高对互联网金融创新的容忍度，给予试错空间。互联网公司自身也要合规守法经营，完善内部管理，提升风险防控能力。同时，要引导金融消费者加强金融素养与维权意识，增强风险防范能力，学会在利益和风险之间把握平衡。

党中央、国务院高度重视互联网金融的规范发展。2015年3月，李克强总理在政府工作报告中首次提出实施“互联网+”行动计划；同年7月，《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》正式出台，其中“‘互联网+’普惠金融”是11项重点行动之一。同样在2015年7月，经党中央、国务院批准，中国人民银行等十部委联合印发了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，按照“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总要求，提出了一系列支持互联网金融规范发展的政策措施。我们相信，在党中央、国务院的积极支持下，在有关部门和业界的通力合作下，互联网金融的发展前景更加值得期待。

中国人民银行作为实施宏观调控和互联网金融监管的部门，密切关注互联网金融的理论动态和实践进展。为加大对互联网金融的跟踪研究，中国人民银行研究局和金融研究所专门成立互联网金融研究中心，并已经形成了一批较有分量的研究成果，汇集了近两年多来的研究进展，结成这本《新金融时代》。本书较为全面地分析了互联网各业态的发展现状、监管规则和未来趋势，体例清晰，可读性较强。本书的出版将有助于推动对互联网金融的研究和讨论，并进一步普及有关知识。

当前，互联网金融仍处在快速发展演变时期，各种新的问题还将不断涌现，需要我们共同探索和研究。希望包括中国人民银行研究局（所）互联网金融研究中心在内的专家学者和各界人士继续关注互联网金融的发展，探索和总结行业发展的规律，以更有建设性的思考与行动为我国互联网金融的健康发展做出新的贡献。

是为序。

潘功胜

中国人民银行副行长

2015年10月

第一章　网络银行的模式、风险和监管

2014年以来，互联网金融迈出了对传统银行业改造的步伐，我国网络银行进入了新的创新发展阶段，既出现了浙江网商银行、深圳前海微众银行等纯粹意义上的互联网银行，也涌现了一批如民生直销银行、平安橙子银行等由传统银行依托互联网渠道推出的直销银行。但也要看到，我国网络银行仍处在发育期，存在不少“成长的烦恼”。本章将在梳理我国网络银行发展现状的基础上，对网络银行的基础理论、经营模式、风险特征及监管进行分析，进而针对影响网络银行发展的一些关键问题提出化解思路，以期对网络银行的健康发展有所裨益。

网络银行概况

网络银行的定义

网络银行的产生是互联网时代金融发展、金融创新的必然结果。网络银行作为传统银行体系的有益补充，具有不依赖物理网点、人工成本低、服务效率高等特点，极大地拓展了银行服务边界，有效降低了银行活动的交易成本，打破了传统银行业务的地域和时间限制，在服务实体经济、满足居民多样化的金融需求等方面起到了积极作用。

表1-1列举了世界各主要监管机构对网络银行的定义。从狭义上看，网络银行主要指传统商业银行的线下渠道向线上渠道的延伸，业

务模式更多的是依托物理网点办理开户和其他面签业务，再通过互联网提供支付、转账、交易等一部分银行服务。在性质上，狭义上的网络银行不是一种新的银行形式，而是银行业务的网络渠道，通常也被称为“电子银行”。银监会（中国银行业监督管理委员会）2006年颁布的《电子银行业务管理办法》，把“电子银行业务”定义为“商业银行等银行业金融机构利用面向社会公众开放的通信通道或开放型公众网络，以及银行为特定自助服务设施或客户建立的专用网络，向客户提供的银行服务”，对狭义上的网络银行进行了定义。从广义上看，网络银行是依托互联网开展业务的银行服务形态，既包括通过互联网渠道提供部分银行业务的传统银行，也包括没有物理网点、纯粹依靠互联网提供所有银行业务的独立法人银行。就其本质而言，无论是传统银行的网上银行业务，还是新的、完全依靠互联网经营的网络银行，都没有改变银行业务的本质，都具有同样的银行信用中介、风险管理、支付清算等银行基本职能。因此，广义上的网络银行是指商业银行通过电脑、手机、电话等远程渠道为用户提供部分或全部银行服务，既包括传统银行推出的网上银行业务、直销银行业务，也包括没有物理网点、完全依托互联网提供服务的纯网络银行。纯网络银行是指完全没有物理网点的网络银行。

表1-1　世界主要监管机构对网络银行的定义

监管机构	网络银行的定义
美国货币监理署①	网络银行是一种通过电子计算机或相关的智能设备使银行的客户登入账户，获取金融服务与相关产品等信息的系统
美国联邦储备委员会②	网络银行是指利用互联网作为其产品、服务和信息的业务渠道，向其零售和公司客户提供服务的银行
巴塞尔银行监管委员会③	网络银行是指通过电子通道提供零售与小额产品和服务的银行，这些产品和服务包括存贷款、账户管理、金融顾问、电子账务支付以及其他一些诸如电子货币等电子支付的产品与服务
欧洲银行标准委员会④	能够使个人或者相关企业使用电子计算机、机顶盒、无线网络电视及其数字设备登录互联网，获取银行相关金融产品和服务的银行

注：①OCC, “Internet Banking - Comptroller’s Handbook”, Comptroller of the Currency Administrator of National Banks, October 1999

②FRS, “Electronic and Internet Banking”, Board of Governors of The Federal Reserve System, 2000, 10

③BCBS, “Risk Management for Electronic Banking and Electronic Money Activities”, Basle Committee on Banking Supervision, March 1998 BS/97/122
④ECBS, “Electronic Banking”, European Committee for Banking Standards, October 1999

网络银行的主要类型

根据不同的分类标准，网络银行可以分为以下几种类型。

按组织形式分类

按组织形式分类，主要是看网络银行是否以独立法人形式存在、是否背靠传统银行或者金融集团，主要可以分为三类。

传统银行的网上银行业务

在这种模式下，网络银行只是作为传统银行的一个部门和业务渠道，和物理网点一起为客户提供服务，典型的案例如美国的富国银行、美国银行，中国目前大部分传统银行推出的网上银行业务也属于这个范围。

传统银行或金融集团的子银行

在这种模式下，网络银行作为独立的法人实体，附属于某个传统银行或金融集团，网络银行本身没有或者很少有物理网点，主要通过互联网为客户提供服务，典型的案例有荷兰国际集团旗下的ING Direct、汇丰银行旗下的第一直营银行、德国商业银行旗下的康姆德莱克银行及澳大利亚国民银行旗下的UBank。

独立的网络银行

网络银行不隶属于任何传统银行或金融集团，网络银行本身也没有或者很少有物理网点，几乎所有业务都在网上进行，典型的案例有

美国的第一互联网银行、亿创理财（E*Trade）、康普银行、日本的乐天银行等。

按经营特点分类

从海外的经验来看，网络银行大多数是以服务个人客户为主的零售银行，如ING Direct、美国互联网联合银行（BOFI），少数银行服务细分市场的企业客户，如专注于汽车金融的Ally Bank、服务电子商务平台的日本乐天银行。每家网络银行基本都会根据自身的优势和劣势，形成各具特色的经营模式，既有经营成效显著的，也有经营成效一般甚至几乎毫无成效的。按照经营特点分类，大体可以分为传统银行向互联网转型和新兴网络银行两类。

传统银行向互联网转型

国外典型的代表有富国银行、ING Direct，国内开始出现的有民生直销银行、平安橙子银行以及传统银行的网上银行业务。这些银行本身有一定的传统银行业务基础，利用互联网技术进行新的市场布局，或者进行战略转型，更好地为客户提供服务。

新兴网络银行

这些银行最初并不是一家商业银行，而是从其他领域进入，既有完全从零开始发起成立的，也有基于原有的业务基础拓展到网络银行领域的，典型的模式有四种：一是综合化的全能网络银行，以美国的第一互联网银行为代表。这些银行在定位和布局上效法传统银行，以满足客户的全面需求为目标，因此除了没有或者只有很少的物理网点、主要依靠互联网经营外，他们在自身定位、产品线布局等方面与传统银行非常相似。二是依托电子商务平台的专业化网络银行，如日本的乐天银行、浙江网商银行。它们依托自身的电子商务平台，为网络消费者和平台商家提供相关的金融服务，促进电子商务平台的发

展。在经营模式上，这些银行可以利用电子商务平台积累的客户资源和信息来进行客户拓展与风险管理。三是依托证券投资平台的专业化网络银行。典型的代表是亿创理财、嘉信理财。这些银行依托原有的证券投资平台，在提供投资理财服务的同时，为客户提供个人消费贷款、住房抵押贷款、信用卡等银行服务，满足客户对于一站式金融服务的需求。四是其他专业化网络银行。例如专长于汽车金融服务的Ally Bank（前身是通用汽车金融公司），通过互联网为个人客户提供存款、结算等服务，再从事汽车相关的信贷业务，如经销商贷款、汽车消费贷款。ING Direct德国分部ING Diba主要是从事个人零售银行和中小企业服务，相比传统银行，ING Diba的产品线很短，只有个人储蓄存款和个人住房抵押贷款两款核心产品，是依托互联网满足个人用户基本银行服务需求的银行。

网络银行的发展和演变

国外网络银行的演进规律

网络银行的发展开始于20世纪80年代，随着以网络技术为核心的现代信息技术的发展，传统银行业开始探索利用信息技术及互联网发展业务。早在1981年，美国花旗银行、大通曼哈顿银行、纽约化学银行和汉华实业银行分别开始通过电话线连接家庭视频的方式开展了远程银行服务。而作为世界上最早的纯网络银行之一，第一直营银行由当时英国四大银行之一的米德兰银行于1989年10月创办。第一直营银行通过电话提供银行服务，没有设立物理营业网点。根据维基百科数据，1991年第一直营银行的客户总数就达到了10万，到1995年已有超过50万客户，成为当时世界上最大的“虚拟银行”。目前，国外网络银行已经是一种成熟的银行业态，其发展呈现出以下三点特征。

新兴网络银行的发展并不会冲击传统银行的格局，反而会促进传统银行向互联网转型

以美国网络银行的发展为例，美国自20世纪80年代出现网络银行以来，一直到20世纪90年代初，网络银行都没有引起人们的重视，银行多把网站作为一种广告和宣传手段。但是，自从1995年美国第一家纯网络银行安全第一网络银行（SFNB）出现以后，网络银行似乎猛然苏醒，传统银行纷纷开始发展互联网业务。1995~1998年，传统银行网站从130多个猛增至2 000多个，提供网络银行服务的银行资产占到了全部银行资产的40%。注

网络银行的成功者往往是积极向互联网转型的传统银行，或者充分利用母公司品牌和客户资源的独立网络银行

当今全球最成功的网络银行是ING Direct，其快速发展源于1997年ING集团对加拿大一家网络银行的收购，后依托ING的品牌、网络和业务优势，迅速扩展到美国、德国、英国、西班牙等9个市场，巅峰时客户多达4 000万。另一个较为成功的案例是日本最大的电子商务平台乐天集团2010年对网络银行E-Bank的收购（后改名为乐天银行），在收购第二年该银行即扭亏为盈，截至2013年年末，客户数量多达450万。第一直营银行依托汇丰银行的品牌和渠道，而我国阿里小贷（现更名为蚂蚁小微金融服务）的成功，也与其依托的电子商务平台密不可分。

品牌认知度不高、规模太小、风险管理不善的网络银行反而无法发挥网络银行的优势，并最终被市场淘汰

如前文所述，美国第一家纯网络银行SFNB虽然初期发展极快——1996年开设了大约7 000个账户，总存款额超过2 000万美元，并成功上市，截至1997年存款额更是达到了4亿美元，但SFNB一直都难以盈利，因为其有着纯网络银行固有的缺陷：资金运作渠道少，营业网

点、从业人员制约等。SFNB很难像传统国际性大银行那样以专业的金融服务技能为核心竞争力，只能依靠网络操作的便捷性和更高的存款利率吸引客户，导致客户黏性不足，机构盈利能力弱。随着传统银行逐步发展网络银行业务，SFNB的优势很快消失，最后因濒临破产于1998年被加拿大皇家银行收购。同样，成立于1998年的英国最大的纯网络银行Egg网络银行也于2007年被花旗集团收购。此外，一些纯网络银行在运营中还难以彻底摆脱对线下网点的依赖，如日本最大的纯网络银行日本网络银行在全日本就拥有10万台银行ATM机具的物理支撑，第二大纯网络银行索尼银行拥有7 600台银行ATM机具的物理支撑。

我国网络银行的发展状况

西方发达国家在网络银行的投入和布局给了国内银行较大的启发。我国网络银行产生于20世纪90年代后期，招商银行是我国网络银行的先行者。1997年4月，招商银行开始了对互联网银行服务模式的探索，推出了“一网通”网站，将“一卡通”的账务查询功能以及银企对账和股票信息查询搬上了互联网。(注)国有银行及其他股份制银行也紧随其后，纷纷推出了网络银行业务，网络银行慢慢融入公众的生活。2002年银联的诞生更是大规模推进了国内网络银行的发展，银联通过连接国内几乎所有的银行机构，为客户跨银行的业务处理提供了便利，我国网络银行也随之步入了快速发展期。

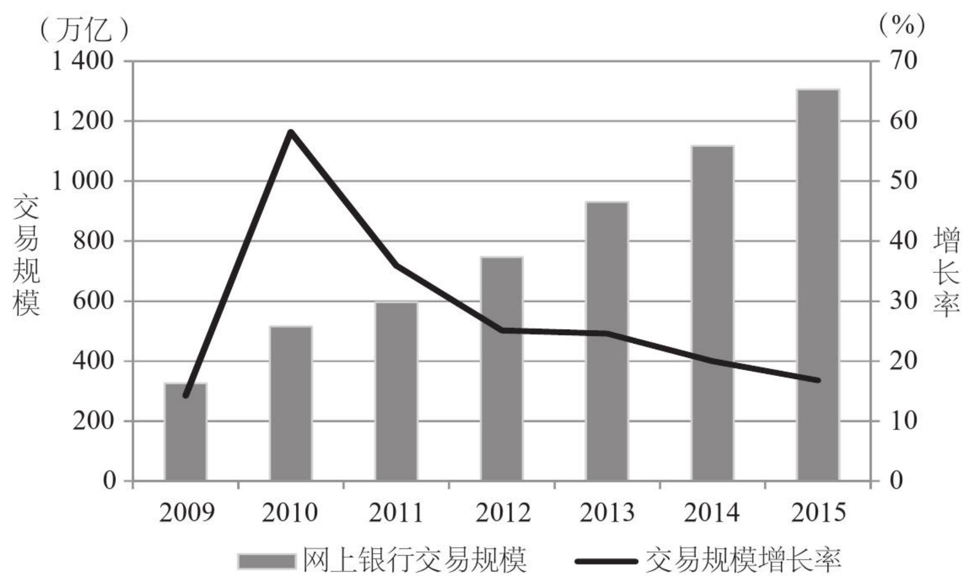


图1-1　中国网上银行交易规模及增长率

资料来源：艾瑞咨询

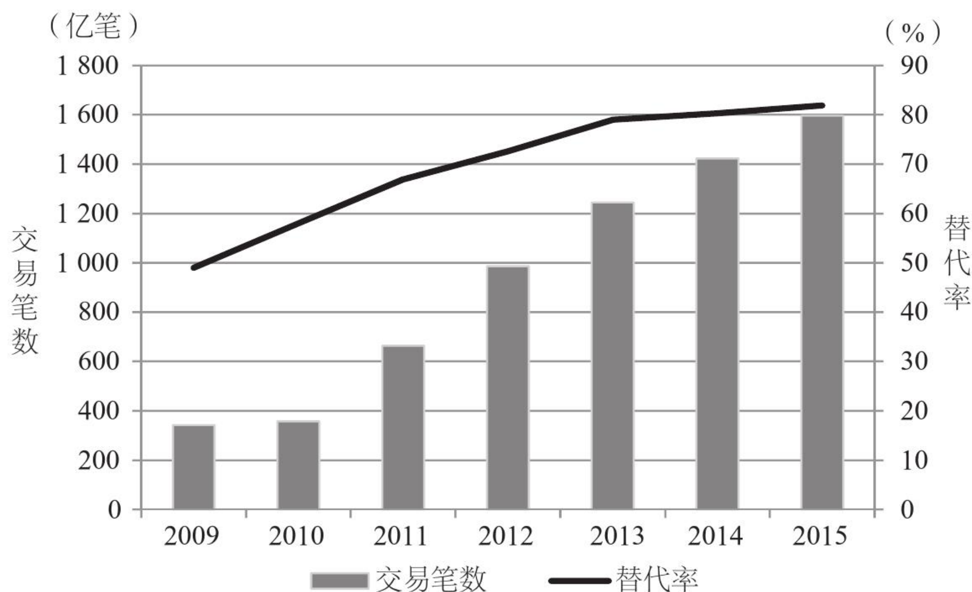


图1-2　中国网上银行交易笔数和替代率

资料来源：艾瑞咨询

从我国网络银行的发展历程看，同样存在新兴互联网金融主体与传统银行之间相互促进、协同发展的格局。以2004年阿里巴巴建立的支付宝和2005年腾讯公司建立的财付通为首的第三方支付公司在电子

商务领域蓬勃发展，既为传统银行的互联网转型提供了可借鉴的发展方向，也为传统银行提供了转型的动力，促进了传统银行的互联网转型。新兴互联网金融主体和传统银行齐头并进，加快了网络银行业务的建设和普及，使中国网络银行业务的数量持续增长，交易规模和客户数量快速增加，业务品种不断丰富，业务比重不断提高。根据艾瑞信息调查报告显示，2013年，我国网上银行交易规模达930.2万亿元，较2009年增长了185%，电子银行交易替代率为79%，较2009年提高了30个百分点，网络银行业务已逐渐成为我国商业银行重要的业务渠道和提高竞争力的有效途径。

2013年以来，随着移动互联网、大数据及云计算技术的进一步发展、互联网金融创新的持续发酵和新兴互联网金融机构的异军突起，我国网络银行进入了新的创新发展期，我国传统银行也加速了向互联网转型的进程。为应对日趋激烈的市场竞争，除了大型传统金融机构全面布局互联网金融外，股份制银行以及部分城市商业行也积极推进网络银行建设，截至2015年3月底，已经有包括工商银行在内的超过20家股份制银行、城市商业银行和农村商业银行正式开通了直销银行，这些银行希望借助网络渠道，打破时间、地域、网点等限制，快速为客户提供简单、透明、优惠的产品和服务。一些大型金融机构更是发布了其互联网金融战略蓝图，企图补全线上的版图，并借助线下的网点渠道，在优化布局和提高专业功能的情况下构建线上线下一体化的金融服务体系。

下面介绍三家具有代表性的直销银行。

工行融e行

工商银行于2015年1月正式推出其直销银行平台融e行，作为首家国有银行推出的直销银行，融e行是一个开放式的金融服务平台，可为包括非工行客户在内的所有客户提供金融投资服务。非工行客户可在该平台注册虚拟账号后，通过电子银行渠道转入该账户进行投资。

融e行使客户可以不依托物理网点和柜员，通过互联网方式直接完成在线注册、购买产品、获取服务，主要交易均通过互联网，以一种线上线下融合金融服务模式不落地操作完成。在产品和功能上力求少而精，集中电子账户开立、存款、投资、交易四大类核心功能，为客户提供电子在线注册、产品购买的一站式线上服务。目前，客户可在该平台上享受专属人民币存款、贵金属投资及购买理财产品等服务。



图1-3　工商银行的直销银行

资料来源：融e行应用

民生直销银行

作为国内首家试水直销银行的金融机构，民生银行在2014年2月28日正式上线直销银行，秉承“简单的银行”服务理念，围绕互联网用户需求和习惯，开展平台建设和产品服务创新，迅速确立了明显的领先优势。截至2015年2月，民生直销银行资产规模已达246.2亿元，客户数量达到160.4万，如意宝申购额达3 035.6亿元。

民生直销银行推出了类余额宝的如意宝、自动靠档存款的随心存、定期理财并可质押变现的定活宝、挂钩黄金的理财产品民生金等产品，并形成多方面的独特优势：一是机制创新，纯互联网思维运作，独立获取并经营客户；二是客群清晰，通过大数据进行客户细分，借助互联网手段精准定位行外互联网客群；三是产品简单，开发了极其简单易懂的金融服务及产品，客户所见即所得；四是渠道便捷，根据客户使用习惯，开发了操作便捷的网站、手机银行和微信银行。



图1-4　民生直销银行

资料来源：http://www.mszxyh.com

平安橙子银行

橙子银行是平安银行旗下的直销银行品牌，成立于2014年8月6日。橙子银行采用独立品牌运作，主打年轻人市场。基于对目标客户金融需求和消费习惯变化的洞察，橙子银行提出了“简单”、“好玩”与“赚钱”三大价值主张。橙子银行定位于“年轻人的银行”，一方面是指目标客户是25~45岁之间的年轻人；另一方面还代表着“轻”银行，即主要依托于互联网和移动互联网，不再依赖于线下实体网点，并且所提供的产品和服务都利于客户通过简单、便捷的操作完成购买，属于轻资产的金融服务平台。作为网络银行的新尝试，橙子银行的产品、服务和体验颇为“简单”。客户凭身份证号和常用手机号，通过三个步骤就可以完成账户的开立。在正常情况下，仅需1分钟便可完成开户，充分体现了网络银行的高效和便捷。在产品选择上，橙子银行采取了“少而精”的策略，只主打4款产品：收益灵活的智能存款产品定活通、门槛低、购买便利的类余额宝产品平安盈、收益稳健的银行短期理财产品，以及体现平安集团综合金融优势的新型投资理财产品（如养老保障资产管理计划）。



图1-5　平安橙子银行

资料来源：http://cz.pingan.com

网络银行的经营模式

网络银行作为一种新型银行服务模式，其优势主要体现在交易成本的降低上，能够将银行服务扩展到更多传统金融所不能覆盖的人群，不断提高银行服务的可获得性。不同网络银行的经营模式差异巨大，这与每家银行的定位密切相关，不可一概而论。我们从银行最基本的信贷和负债业务来分析网络银行和传统银行经营模式的差异。

网络银行的信贷业务模式：大数据对信贷业务的流程再造

信贷业务一直是商业银行的核心业务。商业银行需要掌握借款人的基本信息、还款能力，从而准确评估借款人的风险特征，降低信息不对称和潜在信用风险。一些网络银行，尤其是依托电子商务平台的网络银行，如蚂蚁金融服务集团旗下的浙江网商银行，依托淘宝平台积累了大量的用户信息，可以通过数据分析和挖掘技术，了解用户的需求和偏好，并基于对借款人生产经营或者消费行为数据的分析，评估借款人的信用。基于丰富的数据资源和可靠的数据分析技术，网络银行甚至不需要与借款人见面，就可以掌握借款人的真实信息。以蚂蚁小贷和传统银行的业务流程比较为例，如图1-6所示，网络银行利用数据挖掘和自动化操作将传统银行2~4周的信贷流程压缩到了几分钟，大幅提高了流程效率。



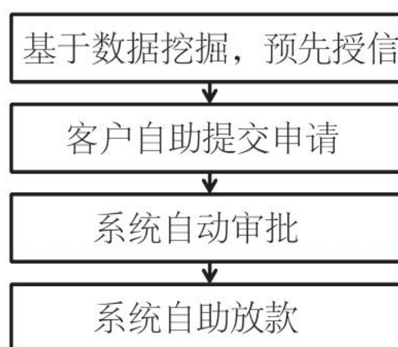


图1-6　传统银行与网络银行的信贷流程比较（以蚂蚁小贷为例）

从贷前看，网络银行基于数据挖掘，实时掌握借款人的大量信息

商业银行信贷业务贷前管理涉及对借款人信息真实性的尽职调查，并需要评价借款人的风险水平。对传统银行而言，商业银行只有借款人在本行的历史借贷、存款等数据，一般需要依赖人工现场调查获取借款人资产负债相关数据，同时，在信息不对称的情况下，商业银行往往会要求借款人提供抵押品，以降低违约损失。“财务报表+抵押品”模式虽然非常有效地管理了银行信贷风险，但也存在三方面不足：一是风险评估不准确，财务报表信息相对滞后，无法及时评估借款人的风险水平，不能及时掌握资金流向信息；二是人工现场调查不仅成本高，且耗时长，难以覆盖小微借款需求；三是一些优质的小微企业可能由于缺少合格抵押品而无法获得信贷。

而一些具有实体经济背景的网络银行，如依托电子商务平台的蚂蚁小贷，掌握借款人的基本信息、店铺经营活动、客户关系、结算记

录、同行业比较等大量经营和交易数据，可以通过非现场方式获得借款人信息，借助数据挖掘和模型判断借款人的信用。这样不仅可以实时评估借款人风险，而且大幅降低了贷款成本。蚂蚁小贷的单笔贷款成本极低，仅为1 600元，可以进一步降低户均贷款金额，根据蚂蚁小贷的内部测算数据，2013年全年，民生银行小微贷款户均运营成本为5.2万元[注]，而蚂蚁小贷的户均运营成本仅为1 600元，相当于民生银行小微贷款的1/33。

从贷中看，网络银行基于数据模型对借款人进行授信

对传统银行而言，商业银行一般依靠授信部门的专业人员完成授信审批工作，但这种模式依赖于经验等主观因素判断，不同审批人的审批结论存在差异，对于跨区域、跨行业、关联复杂的企业集团也很难准确摸清其生产经营、关联、互联互保等真实情况，容易过度授信，另外也存在寻租的空间。

网络银行基于数据模型，能够精准地对借款人进行授信，排除了主观经验、数据搜集不准确、关系等人为因素对授信结果的影响。此外，一些网络银行还会对潜在借款人进行预授信，以蚂蚁小贷为例，蚂蚁小贷基于淘宝电商平台积累的相关数据，如图1-7，在后台实时对电商平台所有商户都进行了预授信，一旦商户有贷款需求，便可自助提交贷款申请，而授信也已经提前完成，系统可以直接放款。

基本信息
- 企业工商登记信息
- 企业主个人身份信息
- 店铺经营年限
- 店铺经营品类
- ……

店铺经营活动
- 店铺销量
- 星钻等级
- 店铺浏览量
- 店铺产品数量
- 店铺产品价格
- 分产品销量和浏览量
- 店铺装修情况
- 广告投放情况
- 物流情况
- ……

客户关系
- 被关注客户数
- 被收藏客户数
- 已购买客户数
- 重复购买客户数
- 客户口碑评价
- 客户投诉情况
- 客服响应速度
- ……

行业数据
- 同行业销量比较
- 同行业销量增长比较
- 同行业产品数量
- 同行业产品价格
- 同行业客户口碑评价
- 同行业广告投放情况
- ……

负面记录
- 是否涉嫌虚假交易行为
- 是否涉嫌洗钱行为
- ……

图1-7　以蚂蚁小贷为例授信决策使用的相关数据

资料来源：蚂蚁小贷内部资料

从贷后看，网络银行既有优势也存在劣势

网络银行贷后管理的优势体现在，网络银行可以实时获得借款人相关交易信息、现金流信息，能够有前瞻性地判断潜在风险，实现在企业发生实质性风险之前捕捉预警信号，尽早主动退出。但是网络银行贷后管理也有劣势，尤其是纯网络银行，缺乏抵质押品作为第二还款来源，一旦产生不良贷款，事后清收和催讨的难度要明显高于传统信贷。特别是对异地客户的管理，没有线下网点，风险化解和处置将面临较大挑战。

网络银行的负债业务模式：降低成本，增进客户体验

由于依托互联网开展经营，网络银行可以突破传统银行对于地理覆盖范围的限制，快速地触达和覆盖更广泛的用户。由于省去了物理网点的人工和租金成本，一方面，网络银行能够以更优惠的价格为客户提供更好的金融服务，在许多方面可以比传统银行更有吸引力，例如更高的存款利率、更低的贷款利率、没有最低存款要求，不收账户管理费、存取款手续费全免；另一方面，客户办理储蓄、理财等业务，不需要在物理网点排队、等候，直接通过网络就可以实现自主办理。

目前，国内网络银行的负债业务，尤其是直销银行的负债业务，主要以个人理财为核心诉求。以民生直销银行为例，民生直销银行的主打产品包括：类余额宝的如意宝、自动靠档存款的随心存、定期理财产品+质押变现的定活宝、可转入转出绑定银行卡并向民生信用卡还款的轻松汇、投资黄金的民生金以及在线消费贷款称心贷。但是轻松汇和称心贷业务分别受限于央行的实名认证政策和实体消费场景，因此在发展上受到了一定限制，使民生直销银行的核心业务变为负债端的理财业务。民生直销银行的如意宝在本质上是货币市场基金，类似余额宝等产品，客户签约如意宝后，系统自动将电子账户内的活期余额定时批量向合作基金公司发起基金申购交易。客户单日转入如意宝的资金没有累计限额，并且T+0当日实时赎回，最大可赎回额为500万元。“随心存”是民生直销银行提供的一种储蓄增值服务，自动靠档存款，电子账户满1 000元自动存，随时取用，系统根据存款期限按最大化结转利息，保证存款收益。例如，如果消费者存满1年取出部分款项，就会自动按照1年的定期存款利息计算收益，剩余款项继续根据存款期限最大化结转利息。

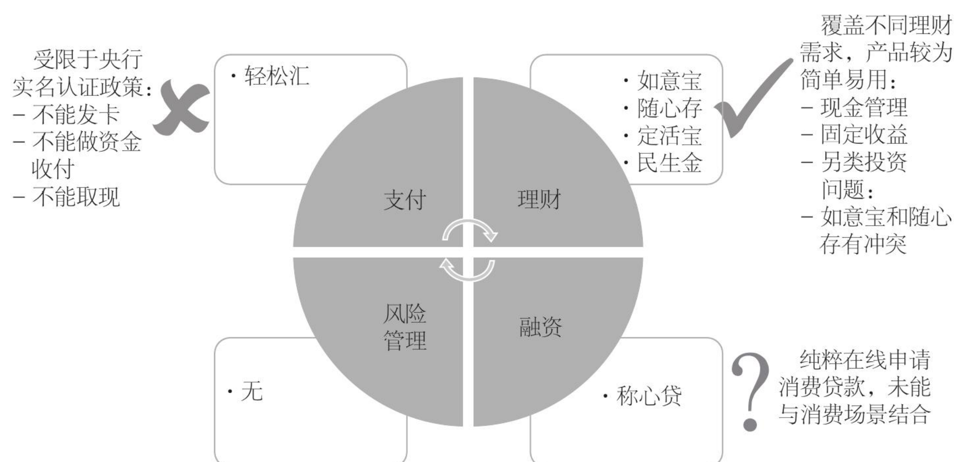


图1-8　民生直销银行的业务

资料来源：蚂蚁小贷内部资料

民生直销银行通过互联网模式进行电子账户的开户及使用，其核心账户就是客户开立的电子账户。民生直销银行通过设计多种措施，包括在技术上使用密码控件、短信验证码等保障客户的账户安全、通过在核心前置系统对电子账户进行支付控制和白名单控制、保证客户绑定卡和电子账户之间单进单出的对应关系等多种设计，提高了电子账户的安全等级，即便用户的密码被盗取，也能保证电子账户的资金安全，从而免去了实体安全工具（USB key、动态令牌等）的使用，缩短了客户的操作时间，降低了携带安全工具的成本，增强了客户黏性。

网络银行的风险特征

银行业总的来说是高杠杆、高风险的行业。网络银行既有传统银行面临的信用风险、技术风险、操作风险、业务风险等，也有网络经营产生的特殊风险。

信用风险

风险管理是银行经营的根基，信用风险管理又是银行风险管理的核心之一。在信用风险管理方面，网络银行与传统银行相比，既有优势又有劣势。不同的网络银行在信用风险管理能力上的个体差异很大，甚至在同一家银行内部，不同地区之间也可能存在显著差异。总之，网络银行的信用风险高低，与每家银行的业务结构和风险管理能力密切相关，很难笼统地说网络银行的信用风险一定高于或者低于传统银行。

一方面，网络银行通常业务模式相对简单，如ING Direct在德国的子公司ING Diba就以相对简单的个人住房抵押贷款为核心贷款产品，只要银行能够稳健经营、不过度放贷，信用风险基本在可控范围内。一些网络银行的主要股东来自于电子商务等实业领域，例如日本乐天银行，本身就能够掌握借款人的很多信息，可以利用数据分析更好地识别借款人的信用风险。另一方面，纯网络银行一般没有实体网点，难以对借款人进行实地调查，纯粹依靠大数据等线上调查审核技术，借款人信息的完整性和真实性可能难以保证，对借款人还款能力的判断可能产生偏差，也不能像传统银行一样通过实地走访及与相关人员的访谈，反映借款人的还款意愿和行为品质，风险评估和识别并不完整。一些没有金融业务相关经验的网络银行，往往缺乏完善的信贷风险管理制度、流程以及合格的从业人员，与传统银行相比存在很大的劣势。此外，由于《物权法》对不动产抵押、部分动产的抵押以及权利质押强制要求线下登记，纯网络银行只能以信用贷款和保证贷款形式发放贷款，信用风险相对较高，对异地客户的贷后管理，尤其是贷款清收工作的难度也明显高于传统银行。

以蚂蚁小贷的信用风险管理为例，讨论网络银行的信用风险特征。蚂蚁小贷主要产品包括：淘宝（天猫）订单贷款、淘宝（天猫）信用贷款、阿里信用贷款以及消费贷款。

目前蚂蚁小贷掌握和运用的商户网络行为数据包括三类。一是阿里巴巴/淘宝数据：淘宝交易数据十分庞大，包含店铺基本信息、店铺交易数据、买家会员信息、会员浏览数据、旺旺信息等等。二是支付宝数据：支付宝的资金交易数据也是十分重要的信息，可以了解客户真正成功交易的数据以及资金周转能力。几乎所有阿里巴巴的中小企业客户都有相应的支付宝账户信息，有些背景资料缺失的企业会员数据，甚至都可以在这里得到一些补充。三是其他相关子公司/合作公司的互联网数据：这些数据中的地址、社交数据也对信用风险管理起到了非常重要的作用。蚂蚁小贷基于这些数据开发了信用风险PD评分模型，见图1-9，蚂蚁小贷的信用风险评分模型包含了海量的互联网数据，根据客户已有信息预测该客户的违约风险概率，并通过模型得到PD评分，以区分出好坏客户。信用风险PD模型被应用到自动申请贷款审批、贷中风险监控等场景，根据PD模型的风险评级可以决定准入客户，细化客户授信等。截至2014年年末，蚂蚁小贷累计服务小微企业超过100万家，累计发放贷款超过3 000亿元，期末贷款余额约240亿元，平均逾期率在1%左右，较好地实现了信用风险的管理。

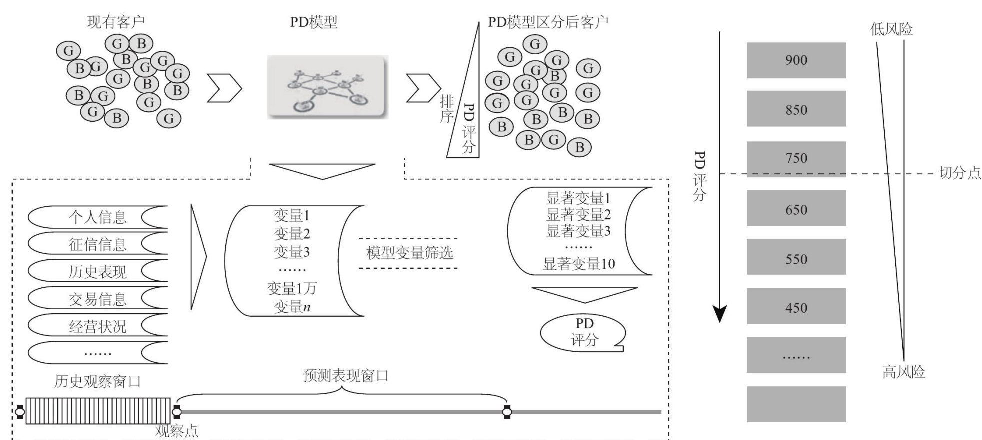


图1-9　信用评分模型的开发过程

资料来源：蚂蚁小贷内部资料

市场风险

市场风险实际上是由于利率、汇率、股票、商品等价格变化导致银行损失的风险。无论是网络银行还是传统银行，只要参加市场交易，就会承担市场风险。因此，网络银行和传统银行在市场风险上基本没有太大区别。

就我国的纯网络银行而言，其业务基本以借贷为主，较少参与外汇、股票、商品等交易，因此最主要的市场风险是利率风险。对银行利率风险的分析，要分析利率变化对银行资产及负债的影响。以蚂蚁小贷的市场风险为例，当前蚂蚁小贷的贷款产品基本上是固定利率，而其资金来源于资产证券化，也是固定利率，因此目前基本不存在利率风险。未来，随着蚂蚁小贷转型为浙江网商银行，其负债利率可能会随市场利率浮动，那么在当前模式下，将存在利率的上行风险。

流动性风险

金融危机以来，银行由于负债来源不稳定导致需要紧急变现资产或被迫以较高成本融入资金来满足流动性需求。对于纯网络银行而言，存款稳定性是主要挑战之一。纯网络银行完全依托互联网运作，无法利用支票等纸质支付结算工具，也无法直接提供现金管理服务，难以吸引企事业单位和高净值客户。同时，作为纯网络银行主要目标客户群体的电商企业，大多与他行有业务往来并开有结算账户。考虑到网络银行现金服务的局限性（纯网络银行账户主要用于资金收付需要），这些企业并不会将大量资金长期存放在纯网络银行。国际上，利率市场化完成后，多数纯网络银行都依靠上浮存款利率、下浮贷款利率、降低手续费等价格工具吸引客户，且需要大量的机具投入和营

销宣传投入，初期发展成本非常高，对互联网用户的使用习惯和信任度依赖性很强。

纯网络银行与传统银行相比，公众信任度是其最大的弱点，其交易的虚拟性容易引发客户的不信任感。而且，纯网络银行多属于新设立的银行，品牌知名度较低，客户对其信心不足，一旦对网络谣言、负面舆论应对不当，或者发生网络故障而没有及时解决，网络银行全天候即时服务的优势将演变为挤兑压力陡增的“助推器”。在国际金融危机中，已有部分金融机构由于网络系统故障等问题引发客户恐慌并导致挤兑事件发生。

操作风险

操作风险是网络银行最独特的风险，网络银行一方面降低了传统人工因素产生的操作风险，另一方面也产生了新的操作风险，包括对网络信息平台的高度依赖所产生的技术安全风险以及采用远程渠道的实名认证方法所产生的认证风险。

降低了传统人工产生的操作风险

网络银行大量采用信息系统替代人工操作，可以大幅减少由人工因素导致的操作风险，例如现钞清点、假币识别、系统数据录入、文件和合同的盖章流程等操作环节。传统银行可能存在的工作人员卷款跑路的风险，在网络银行也不太可能发生，这些环节的操作风险相比传统银行会更低一些。

对网络信息平台的高度依赖所产生的技术安全风险

技术安全风险是纯网络银行和传统银行在开展网上银行业务时面临的共同威胁，但纯网络银行尤甚。如技术和管理人员操作不当，或者安全管理措施不到位，服务器、数据库、网关接口极易受到来自网络病毒和黑客的攻击。此外，网络安全环境不佳、对用户的教育和风险提示不充分也是网络银行常见的风险，最突出的是病毒和钓鱼网站的问题。一些用户自身的网络安全意识淡薄，在浏览网页时点击了非法链接，访问了钓鱼网站，而用户以为自己访问的是安全的银行官方网站，导致账户信息和密码被窃取，从而发生资金损失。还有一些用户的电脑杀毒软件没有及时更新，中了病毒，导致用户的上网行为被非法监视，甚至被远程控制，这也可能导致账户资金损失。

网络身份审核可靠性不足的风险

实名认证是银行业经营重要的监管合规要求，目的是防范匿名交易造成的金融风险，主要是反洗钱和反恐怖融资。在传统银行服务模式下，客户身份识别主要依靠银行工作人员在柜台面签来识别，而纯网络银行没有或者很少有物理网点，对客户的身份识别只能依赖视听声像技术，无法通过触摸、样本比对等人工手段对客户证件真实性进行审慎辨别。这就使伪造、变造证件更为容易，身份识别的可靠性大大降低，给犯罪分子从事金融诈骗、洗钱等非法活动以可乘之机。国外网络银行已开发出多种非现场验证手段，相对较为成熟，如依托传统银行账户交叉验证、人脸识别、指纹识别、多重安全机制（数字证书+交易密码+动态验证码）、大额或可疑交易增加验证要求等方式。国内市场和互联网环境与国外存在差异，对于技术能力不足的网络银行而言，可能存在一定的洗钱风险。

网络银行监管的主要挑战及对策

我国对网络银行监管的现状和挑战

我国现行银行监管框架主要针对传统银行业的经营模式或商业银行的电子银行业务，对脱离物理网点的网络银行这种新型业务模式尚无专门设计，甚至存在一些法律和政策障碍。

以面对面见证为基础的管理制度是制约网络银行发展的关键

网络银行业务大多脱离物理网点，不具备面对面见证的条件，其经营模式不仅在开立银行结算账户上与监管要求存在冲突，而且在开展银行业务方面也受到诸多制约。如中国人民银行《关于进一步加强人民币银行结算账户开立、转账、现金支取业务管理的通知》就要求银行严格核对存款人身份证明文件的姓名、身份证件号码及照片，防止存款人以虚假身份证件或者借用、冒用他人身份证件开立个人银行结算账户。根据银监会《商业银行理财产品销售管理办法》规定，商业银行应当在客户首次购买理财产品前，在本行网点进行风险承受能力的评估；根据银监会《个人贷款管理暂行办法》规定，贷款人应建立并严格执行贷款面谈制度；根据银监会《商业银行信用卡业务监督管理办法》规定，发卡银行的申请材料必须由申请人本人亲自签名；根据中国人民银行《个人信用信息基础数据库管理暂行办法》规定，商业银行查询个人信用报告时应当取得被查询人的书面授权。尽管近期中国人民银行《关于规范银行业金融机构开立个人人民币电子账户的通知》通过区分强实名和弱实名账户为远程开户提供了一个渠道，规定未在本行网点或者签约合作银行网点见面认证的为弱实名电子账户，但是弱实名电子账户的用途受到严格限制，不得用于转账结算、交易支付和现金收付，只能用于投资理财，购买本行发行、合作发行或者代销的理财产品，资金来源和资金转出均为开户时确认的绑定账户。可见，现有监管模式对纯网络银行的发展存在较大限制，商业银行在网上开户与实名认证上的政策可能导致网络银行无法开办业务。

分业、分属地监管模式不符合网络银行的跨地域、跨市场特征

网络银行通过互联网跨地域、跨市场提供金融服务，具有交叉特征。网络银行发起人一般会发挥互联网平台的协同优势，将银行业务与其他产品和业务打通，客户只要通过链接即可享受汇兑支付、存贷款、购买保险、买卖有价证券等金融服务。一些业务按传统的方法很难划定其所属的业务类型，这就使现有的分业监管模式难以承担起交叉性金融风险的监测职责。此外，目前的金融监管基本按照属地管理原则，建立在有实体分支机构分布的基础上，以物理网点为载体进行监管，通过市场准入和检查等方式将风险隔离在相对独立的区域。而网络银行不受地域网点的限制，全国各地的客户都可以通过网络进行交易，传统物理隔离的有效性大大减弱，不仅注册所在地的监管部门对跨区域业务的监管存在很大难度，异地监管部门的监管范围也会因为实体网点的限制而难以界定，导致传统的属地管理模式面临较大的挑战。

监管数据信息可改写，可能导致非现场监管指标失效

非现场监管是银行监管的重要方式，如银监会的1104监管系统和人民银行的金融统计监测管理系统。各监管部门在实践中依托非现场监管系统分析银行的经营状况，并辅之以现场抽查纸质档案比对数据的方式确保非现场监管系统数据的真实性。但纯网络银行完全依托网络信息平台传输交易信息，并无纸质档案可抽查，且电子记录可以被不留痕迹地修改，通过技术手段人为创造符合标准的数据，可能导致非现场监管指标难以发挥作用。

存款准备金、贷存比等要求随着交易效率的提高需要修改

从理论上讲，网上交易没有地域和时间限制，不仅加快了货币流通速度，提高了信用创造能力，货币乘数也已发生变化，其面临的挤兑风险要远高于传统银行，风险的蔓延和传播速度也更快。在此情况

下，现有的存款准备金率、备付金率、贷存比等监管标准已难以匹配风险，需要做进一步修改。特别是随着网络银行负债结构的多元化，贷存比约束对网络银行借贷行为的制约更加凸显。

重业务风险、轻技术风险和外部风险的监管目标亟须调整

现有的银行监管框架的根本目的是提高银行从事高风险业务的成本，从“风险为本”角度促使银行安全、稳健地经营。但技术风险和声誉风险等外部冲击风险已经取代业务风险成为纯网络银行的最大隐患，现有监管目标亟须调整。

网络银行监管的国际经验

从国际监管实践来看，除了根据网络银行远程服务的业务特点有针对性地提出相关监管要求之外，在其他方面，如业务许可、监管指标、现场检查，基本可以套用传统银行的监管框架，这样的监管规则设计体现了网络银行与传统银行的一致性监管原则，传统银行只要满足网络银行的相关监管要求，也可以提供网络银行远程服务。

以美国对网络银行的监管为例。美国对网络银行的监管主体与传统银行一致，由财政部货币监理署、美联储、联邦存款保险公司等机构分别进行监管。对网络银行的监管规则，主要是在现有监管规则的基础上，实行网络银行应用准入和相应的检查要求。2001年，美国货币监理署为网络银行颁布了《互联网及全国性银行许可公司手册》，建立了单独的准入程序，但其程序与传统银行的准入程序非常相似。之后这个准入程序成为《银行行政许可办法》的一部分。有关网络银行的准入要求主要有：（1）需要评估并讨论通过网络吸收存款的能力，提前关注流动性风险；（2）要求管理人员在网络银行方面拥有足够经验；（3）网络银行需要有充足的注册资本以及融资能力；（4）

网络银行需要对客户进行可靠的身份认证、隐私保护和信息安全保护；（5）网络银行的业务范围；（6）在开办分支机构的手续上，美国金融监管机构要求能够简化。允许网络银行设立服务中心，不受地域限制也无须另行审批，跨区域开展部分服务不需要成立分支机构。

在日常监督方面，美国要求网络银行与传统银行一样都遵守其所在体系中已有的各项规章制度。同时，各金融监管机构针对网络银行的特点，颁布了一系列规定和指引，对网络银行进行监管和检查。各金融监管机构陆续颁布了银行信息系统安全检查，以及保护客户个人隐私的管理办法和指引。美国金融监管机构对网络银行的检查主要以现场检查为主，而非现场检查则与传统业务一致。美国金融监管机构的非现场监管主要是重大事项报告制度，要求网络银行对可疑行为及安全事故及时报告。

实名认证风险是网络银行尤其是纯网络银行最特殊的风险。在这个问题上，美国允许银行和支付机构等金融机构以非现场方式进行用户身份认证。在认证方法上，要求金融机构基于账户反洗钱风险等级，采用差别化的认证要求。2001年，美国联邦金融机构检查理事会（主要由美国货币监理署、美联储、美国联邦存款保险公司等构成）针对网络银行客户身份认证和反洗钱监管，出台了《电子银行环境中身份认证要求》（Authentication in an Electronic Banking Environment，2001)。2005年和2009年，根据互联网技术发展和行业实践，美国联邦金融机构检查理事会又分别修订和补充了《电子银行环境中身份认证要求》。

表1-2　美国《电子银行环境中身份认证要求》的主要监管原则和要求

监管原则	监管要求
全流程监管	不仅在开户环节有身份认证要求，在后续账户交易环节也有持续的身份认证和反洗钱监督要求
原则性指导	不设定具体的开户认证标准（如面签），而是提供原则性指导，如必须有双因子认证要求
允许多种认证方法	将认证方法分为三种基本类型（用户有什么、用户知道什么、用户是谁），每种类型下有多种认证方法，如密码、U盾、银行卡、指纹、人脸识别，在符合指导原则基础上，允许多种实践
基于风险等级的差异化的认证要求动态调整	要求金融机构根据用户、账户、交易类型和金额等区分不同的风险等级，并根据风险高低设定差别化的认证要求 根据技术发展和行业实践情况，动态调整认证要求

按照美国反洗钱相关法律的要求，银行在为客户开立银行账户时，必须获取客户的名称、地址、生日（个人客户适用）和证件号码（如纳税人证明号或护照号码）等信息。但是，美国的监管者并没有对银行设定开户认证的具体监管标准，而是采取基于风险等级的差别化认证原则、全流程监管和动态调整等原则，允许金融机构开展多种实践。

根据最新的版本，美国联邦金融机构检查理事会将金融机构的身份认证手段分为三大类：第一类，用户所知道的一些信息（比如密码）；第二类，用户所拥有的一些事物（比如银行卡）；第三类，用户所具备的唯一特征（比如生物特征，包括指纹）。在这三大分类下，美国联邦金融机构检查理事会列举了三个具体的认证方法。（1）共知秘密，属于第一类方法，其中既包括密码，也包括金融机构与用户约定的其他秘密，比如询问用户个人信息的问题和答案、让用户从一批照片中选择预先指定的照片。随着社交网络的发展，用户的个人信息越来越容易知晓，金融机构应当要求用户设定安全性更高的密码和其他约定秘密。（2）物理令牌，即金融机构签发给用户的身份认证设备，属于第二类方法。物理令牌的形式有很多种，美国联邦金融机构检查理事会列举了三种形式，分别是USB（通用串行总线）令牌设备、智能卡和密码生成器，这三种形式都被美国联邦金融机构检查理事会认为是可靠的认证方法。（3）生物特征识别，属于第三类手段。

美国联邦金融机构检查理事会分别列举了指纹识别、人脸识别、声音识别、击键识别、手写识别、手指和手掌纹路、静脉扫描、虹膜扫描等方式。美国联邦金融机构检查理事会认为，指纹识别是安全可靠的方法，但需要考虑设备成本；相比指纹识别，人脸识别是一种较为新颖的方法，使用效果与人脸的采集环境有关，同时如果增加实时性（比如要求用户眨一眨眼睛），将会大幅降低风险。

在这些原则的指导下，不同的金融机构基于自身实践形成了不同的客户身份认证方法，比如前面提到的ING Direct采用的他行账户汇款交叉验证法、花旗银行采用的个人纳税和征信隐私信息问询法。美国联邦金融机构检查理事会在《电子银行环境中的身份认证》中，还要求金融机构根据用户、账户、交易类型和交易金额等存在的风险高低，建立分层认证要求，洗钱和恐怖融资风险高的用户、账户和交易要采取更加严格的认证要求，而风险低的用户、账户和交易认证要求可以更低一些。至于具体的分类标准和认证标准，美国监管机构并没有强制规定，而是把自主权交给金融机构，让金融机构根据自身的业务特点和策略制定相应的制度和流程，监管机构负责检查相关的制度和流程是否完备，并保留事后处罚的权力，即所谓的“自主认证、自担责任”原则。虽然美国监管机构把实名认证的自主权交给了金融机构，但这并不意味着放任自流，恰恰相反，美国监管机构严格的问责机制将会在很大程度上影响金融机构的生存，对金融机构产生极大的震慑。

人脸识别技术在我国网络银行远程认证中的应用

从近期我国网络银行的发展实践来看，无论是没有物理网点的纯网络银行，还是试图发展远程业务的传统银行，都在尝试应用人脸识

别技术审核用户身份的真实性。如微众银行、网商银行都拟采用人脸识别技术进行用户身份认证。近期，中国光大银行也推出了信用卡的人脸识别技术，用于避免工作人员依靠肉眼识别身份真实性可能存在的失误。

以网商银行的人脸识别技术为例，网商银行与Face++平台合作，开发了具有创新性的人脸识别技术，进行用户身份认证。Face++是北京旷视科技有限公司旗下的新型视觉服务平台，该公司成立于2011年，由3个85后清华大学毕业生创办。2012年，该公司获得联想之星的天使投资，2013年年初又获得创新工场的A轮融资，2014年完成B轮融资，融资2 200万美元，估值过亿美元。目前，网商银行通过高精度的服务器端识别技术，可以确保在错误率极低的情况下（万分之一至十万分之一的误检率）下仍有很高的通过率（90%~95%）。

从人脸识别流程看，如图1-10所示，用户打开相关手机应用后，需要按照系统随机指示完成相关动作，例如张嘴、眨眼、转头，然后对比公安系统中身份证上的照片，判断是不是本人，如果无法识别，则转为人工验证。



图1-10　Face++人脸识别操作流程

资料来源：蚂蚁小贷

从识别的精确度看，人脸识别技术主要基于人脸关键点检测，精确定位面部关键区域位置的生物特征，这些生物特征即便经过化妆和

整形也不会轻易改变，从而可以确保很高的检测准确率。目前，网商银行测试数据已经达到在94%以上的通过率下，误检率为万分之一，在96%以上的通过率下，误检率为千分之一，人脸识别技术准确率已超过柜面人工识别，未来有望在同等通过率条件下，将误检率再下降一个数量级。

但也要看到，当前人脸识别技术并没有完全成熟，根据中金银行组的总结[注]，主要存在四个问题。一是测试准确率可能虚高。当前测试样本主要选取可控区域的可控人脸进行识别，而远程开户要面向完全开放的人群，真实识别率尚不好判断。二是可能存在制作3D（三维）头套等假体欺骗风险。三是数据传输过程中的安全隐患。与密码被破解可以重新设定不同，人脸识别实际传输了用户终身不变的生物特征数据，一旦在数字化传递过程中被截取复制，将无法重新设定，严重威胁用户财产和信息安全。四是配套数据设施不完善，影响识别的准确性和便捷性。公安后台系统并不留存指纹信息，而且所存储的身份证照片库更新速度慢，将导致基于原始照片进行人脸识别的误差。



图1-11　人脸关键点识别

资料来源：蚂蚁小贷

对促进网络银行健康发展的建议

国务院副总理马凯在首届互联网大会上指出，互联网是把双刃剑：用得好，它是阿里巴巴的宝库；用不好，它是潘多拉的魔盒。同样，网络银行发展得好，可以更好地发挥金融业支持实体经济发展的功能。在当前和未来一个时期，应按照“依法监管、适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的基本原则，建立和完善纯网络银行的监管框架，促进其健康发展。

在监管规则和监管框架的设计上，坚持开放、包容的理念

网络银行是互联网技术与金融服务结合的创新产物，监管部门应当秉承包容与规范并重的监管思路，既要积极支持和鼓励创新，也要防范业务风险。要针对网络银行，尤其是纯网络银行的业务模式特点，修订完善现有监管框架，减少不必要的法律政策障碍，创新监管方法和模式，科学设置监管目标，适应网络银行的发展需求。

坚持监管规则的公平性，加强风险监管，防止监管套利

不论是传统银行还是网络银行，只要做相同的业务，监管的政策取向、业务规则和标准就应大体一致，不应对不同市场主体的监管标准宽严不一，引发监管套利。要认识到网络银行并未脱离传统银行业务的本质，不仅会面临传统银行同样面临的各种风险，还会面临许多特殊风险。从保护存款人利益和维护金融稳定出发，对网络银行必须加强监管，加强部门协同，形成监管合力，确保其坚守业务底线，合规经营、谨慎经营。

建立适用于网络银行的监管现场、非现场检查体系

现场检查可分为制度和业务两方面，制度方面侧重于业务流程、安全策略、应急和恢复预案、人员安排、服务外包等，主要是评估机构的风险管理体系和内部控制是否完备，是否与风险相匹配。业务方面主要侧重于技术风险，重点关注系统配置和性能、数据流程、交易

验证、加密措施、系统口令、交易类型及复杂程度、数据完整性和保密性等，主要是评估网络银行的系统和技术安全是否存在漏洞和薄弱环节。国内网络银行的非现场监测在监测方式上可以适应网络银行的经营特点，运用网络技术实现动态化监测，构建专门的渠道，以一定的权限进入网络银行的后台监控系统或业务系统，对银行的交易和操作进行实时跟踪和直接监控，提高监管的及时性，保证监管数据的真实性。

建议允许网络银行以非现场方式开立结算账户并办理业务，基于账户风险等级实行差别化认证要求

允许网络银行通过非现场方式为客户开立结算账户并办理业务。在客户身份认证方面，建议参考国外成熟市场的经验，根据账户洗钱风险等级的高低提出差别化认证要求，允许银行在符合监管原则的基础上开展多种实践，包括利用指纹、人脸识别等新型技术或是引入专业第三方认证机构进行客户身份认证，并在实践中不断完善监管要求。

科学设置监管指标和规则

对网络银行而言，存款来源的不稳定将导致贷存比约束凸显，是严重制约网络银行业务发展的重要因素。考虑到贷存比指标引入的历史背景是1994~1995年银行监管体系尚不完善，银行信贷扩张缺乏有效的约束机制，而当前的监管环境已经发生巨大的变化，完全可以用更为科学的流动性监管指标替代贷存比指标。现在全国人大已将《中华人民共和国商业银行法》中的存贷比指标由考核指标变成监测指标，出台新的流动性监管指标的条件已经成熟。其他监管指标，例如资本充足率以及存款准备金率等广义监管指标，也需要根据网络银行的特点适当加以调整。同时，根据网络银行跨业、跨地经营等特点会对现有机构监管、属地监管、分业监管等构成冲击，需要在有效防范风险的同时，相应地完善监管框架，促进和包容创新。

1. 尹龙. 网络金融理论初论——网络银行与电子货币的发展及其影响[M]. 成都：西南财经大学出版社，2004.

2. 卢伟. 从“一卡通”到“一网通”招商银行以科技兴行铸造行业典范[J]. 中国金融，2000，12.

3. 2013年末民生银行小微企业贷款余额4 047亿元，占全行贷款余额的26.5%，2013年民生银行全行运营成本为447亿元（不含资产减值损失），假设小微企业运营成本占比也是26.5%，则小微企业业务运营成本为118亿元，2013年末民生银行小微贷款客户数为22.6万家，则估算全年平均每家客户的运营成本为5.2万元。

4. 中金银行组研究报告《网络银行的阿喀琉斯之踵》，2015。

第二章　我国众筹发展的现状和对策研究

2011年以来，随着我国互联网金融的兴起，众筹模式从发达国家进入我国，并快速成长为我国企业募集资金、销售产品的新型模式。众筹行业快速发展，一方面，表明金融抑制仍然是当前我国经济的普遍现象，实体经济（特别是小微经济）需要新的融资模式缓解间接融资主导下的信贷配给行为；另一方面，众筹等金融创新在快速发展的同时受到法律管制、监管约束等限制，需要监管部门在风险监管和包容创新之间合理把握。

我国众筹分类、特征及发展现状分析

“众筹”一词来源于英文单词crowdfunding，即由对某一事物或某一项目感兴趣的群体共同出资，以促进项目顺利完成。在国外，众筹最早可追溯至18世纪，当时，莫扎特等著名音乐家以及亚历山大等著名作家采取“订购”的方式筹集资金。作品完成后，订购者会获得一本有他们签名的书或协奏曲的乐谱副本，或者可以成为音乐会的首批听众，等等。国内外一些宗教组织募捐集资建造寺庙、教堂等也属于众筹之列。

现代众筹一般是指筹资方利用互联网渠道进行宣传推介，为项目或某一目标筹资，这种互联网筹资模式确立的标志性事件是2008年在美国成立的综合类众筹平台IndieGoGo和2009年创意方案众筹网站平台Kickstarter的建立。2011年，众筹模式传入我国并迅速发展，首先兴起的是P2P网络借贷，随后奖励众筹在国内逐步扩张。与此同时，随着

国内互联网金融的快速发展，2014年，我国股权众筹异军突起，或将成为我国多层次资本市场的一个重要层次。

众筹分类

根据融资者提供的标的产品和投资者的参与目的，众筹大体包括四种类型：奖励众筹、捐赠众筹、债权众筹和股权众筹。

奖励众筹

奖励众筹也称商品众筹或产品众筹，投资者根据融资方对潜在产品和服务的介绍，按照契约的规定为项目提供融资支持，等项目投产以后获得相应的产品或服务。奖励众筹是互联网时代的重要营销手段之一，对产品和服务提供方而言，奖励众筹是预售产品或服务以提前锁定潜在用户群体；对消费者而言，奖励众筹是以团购形式获得产品或服务的重要方式，并可部分参与产品的设计生产过程，实现消费者对产品的设计。例如，2014年京东和阿里娱乐宝众筹平台采取奖励众筹为郭敬明编剧和导演的《小时代3：刺金时代》募集资金，一方面获得电影拍摄资金，另一方面通过奖励众筹锁定潜在观众群体。作为对价，项目筹资方承诺为符合条件的投资者提供限量版T恤衫、首日电影票等奖励，甚至还可以到剧组探班。这种电影拍摄模式取得了巨大成功。尽管媒体和观众对《小时代3》的评价存在较大分歧，但在奖励众筹和无孔不入的互联网宣传推动下，该影片依然获得了5.2亿元的票房收入，雄踞2014年华语电影票房收入前10名。

捐赠众筹

捐赠众筹是指投资者对公司或者项目进行无偿捐献，由于国内外公益事业发展和公民的慈善意识存在巨大差距，目前我国捐赠众筹还

没有取得实质性突破。

债权众筹

债权众筹是投资者对公司或者项目进行投资，获得一定的债权，并在约定的未来收回本金和利息。近两年我国互联网金融领域比较火爆的P2P网络借贷就属于债权众筹。由于种种原因，我国债权众筹在平台和融资规模快速发展的同时，行业潜在的深层次问题也在逐步显现，如一些平台项目不良率快速上升，平台关门快速增多，这不仅损害了投资者的合法权益，也对行业的持久健康发展产生了不利影响。

股权众筹

股权众筹是通过互联网平台，向众多投资者销售股权或类似于股权的权益份额的融资方式，即融资方通过互联网平台，按照融资契约规定出让一定股权，换取投资者的资金支持，并通过众多参与者的共同投资，完成早期创业项目。保罗·贝勒弗拉姆等人指出，股权众筹与其他传统融资模式的核心区别在于融资过程本身，即创业者通过众筹平台提出公开募集资金要约，投资者基于相关信息做出投资决策，众筹平台则通过提供标准化投资合同和相应支付服务促成交易的达成。与奖励众筹相比，股权众筹并未提供产品和服务，而是通过互联网实现股权挂牌交易获得资金以投入项目发展，融资者与投资者共同分享项目或企业发展成果。国内典型的股权众筹是3W咖啡项目。2012年，3W咖啡采用众筹模式，向社会公众募集资金，每人10股，每股6 000元，虽然3W咖啡不承诺收益，也没有投资保本的概念，但3W咖啡的众筹模式在国内依然十分火爆。投资者参与3W咖啡项目需要具备一定条件—必须是互联网创业者或者投资圈资深投资者，而3W咖啡给投资者最大的回报不是现金分红，而是股东之间的信息分享，为股东搭建起沟通的桥梁。

众筹特征分析

奖励众筹

当前国内外奖励众筹项目大体具有四大特征。

第一，奖励众筹融资方提供的是产品或服务。融资方根据产品属性或投资安排，承诺项目投产以后为投资方提供若干产品或服务，因此奖励众筹募集的资金源于未来的产品销售，奖励众筹在本质上属于商品销售手段，通过预售产品或服务，降低投资风险。

第二，奖励众筹要求投资方提前出资，只有按照融资计划安排及时出资的投资者才能获得相应的产品或服务，与传统的商品销售过程中交易标的物同时交割不同，奖励众筹的投资者必须预先支付资金，未来才能获得产品或服务。由于交易标的物并非同时交割，投资者在参与奖励众筹时最终获得的产品或服务可能低于预期。

第三，奖励众筹不是单纯的产品预售合同，而是供求双方深度合作的产物。在传统商品和服务的提供过程中，生产者是积极主动的提供方，而消费者是被动的接受方，生产者按照自己设定的工艺流程生产产品，消费者从市场购买合意的消费品。这种模式的供求双方没有互动过程，产品需求者或投入货币选择消费产品或服务，或放弃消费，没有第三种选择。而奖励众筹项目从产品设计到生产过程中，供求双方一直密切互动，需求者对产品功能定位、设计、材料的选择甚至外包装都可以提出完善的建议，这种互动过程是生产者和消费者之间的深度合作，增强了市场的竞争力，客观上是生产者为消费者提供的“私人订制”服务。

第四，只有达到既定融资规模或以上，奖励众筹合约才能生效，如果融资额低于计划，奖励众筹项目自动作废，资金返还投资者，产

品或服务承诺同期失效。奖励众筹投资计划的生效以融资达标为前提，当融资额低于目标值时，融资方提出的要约自动失效。

股权众筹

股权众筹依托互联网为单个项目或整个企业提供融资。从国内外实践来看，大体可以梳理出四个特征。

第一，股权众筹属于直接融资，具有股权融资的基本特征，参与股权众筹的股东共担风险，共享收益。股权众筹具有直接投资的高风险和高收益特征，项目投资失败后，投资者面临资金损失风险，但是一旦项目成功，投资者就可能获得高额投资回报。

第二，股权众筹以融资为主要目的。一些奖励众筹融资项目的主要目的并非融资，而是通过产品预售了解产品或服务的市场前景，并通过互联网扩大销售规模从而降低产品滞销的潜在风险，而多数融资者采取股权众筹的主要目的是通过股权转让，获得资金支持，实现项目或企业的跨越式发展。

第三，股权众筹募集资金的门槛相对较低。成熟的证券市场进入门槛高，企业进入市场融资不仅需要支付高额的初始发行费用、年度信息披露费用以及企业在证券市场的挂牌费用，同时，证券市场对企业进入也设定了较高门槛，如《中华人民共和国证券法》就对投资者进入证券市场公开募集资金设定了较高的准入门槛，涵盖范围包括企业股本、企业盈利能力等多方面。股权众筹对融资企业进入门槛的设定相对较低，对企业信息披露的要求也较低，一些融资项目甚至在概念设计阶段就可以进入众筹平台融资，其融资成本和信息披露要求较传统的企业初始发行要低得多。

第四，股权众筹能促进小企业快速成长壮大。一方面，股权众筹为投资者深度介入企业发展提供了良好的渠道。一般采取股权众筹的

企业和项目大都处于发展初始阶段，产品设计和项目规划方案还不一定成熟，投资者介入后可以深度参与项目和企业的运营，帮助小企业完善产品和项目，提升小企业市场竞争力；另一方面，股权众筹属于股本融资，资金成本低，能增强初创阶段小微企业的资本积累能力，同时，股权众筹采取市场估值模式，与间接融资相比，股权众筹融资能扩大小微企业融资规模，使小微企业在短期内快速扩大经营规模，提高小微企业的抗风险能力。

债权众筹

近三年来，我国债权众筹快速发展并展现出四个特征。

第一，借贷双方依托互联网实现资金融通，实现了对传统间接融资模式的去中介化。在传统融资模式中，借贷双方通过金融中介实现资金融通，借贷双方不直接发生债权债务关系，而是分别与金融中介机构（如商业银行）发生借贷关系，是典型的三方两个借贷合同模式。而债权众筹通过网络借贷平台实现了资金供求信息对接（前提是融资方发布的信息真实可靠），贷款人对贷款资金投向、项目融资规模等信息充分了解，并依据融资方提供的利率水平做出贷款决策。网络借贷平台作为资金信息展示平台，本身不对贷款资金的安全提供任何形式的保证或担保，仅作为交易撮合平台。因此，债权众筹实现了去中介化。

第二，债权众筹比传统信贷风险更高，收益也相对较高。债权众筹项目信息通常由网络借贷平台发布，信息可信度取决于网络借贷平台的审核力度，项目的可行性、成功概率等存在较大差异。此外，债权众筹项目融资成功后，无论是贷款人还是网络借贷平台都无法制约资金的流向。众筹投资者面临的风险比传统信贷风险高得多，因此其获得的风险溢价也相对较大。从我国债权众筹发展的实际情况来看，一些网络借贷项目融资方承诺的利率高达20%左右，最终演变成高利贷的阳光化。

第三，债权众筹项目的主要融资方是小微企业主和创业型农民。由于我国信贷市场存在严重的信贷配给行为，大中型企业融资可得性较高，融资成本也较低，而小微企业和农民由于缺少稳定的财务数据，加上我国征信体系的发展无法满足市场需求，正规信贷机构无法通过合理渠道揭示其潜在信用风险，因此小微企业主和农民信贷可得性较低，为了获得项目发展所需资金，只能通过网络借贷平台融入高成本资金。

第四，债权众筹项目融资以短期为主。由于当前我国债权众筹融资利率普遍高于正规金融体系，大多数债权众筹项目融资期限较短，以减少资金成本。其中，部分融资主体可能存在借新还旧等资金拆借行为，导致我国债权众筹项目的风险增加。

我国众筹行业发展现状

虽然我国众筹发展历史较短，但已经呈现蓬勃发展的态势。截至2014年年底，我国P2P平台总量已经超过1 500家，全年融资金额已经超过2 500亿元。而股权众筹和奖励众筹发展相对滞后，国内还没有股权众筹和奖励众筹的权威统计数据，现有行业数据主要来源于融360和清科观察提供的数据，但是二者都没有全面准确地反映行业发展状况。据融360发布的《中国互联网众筹2014年度报告》显示，2014年我国奖励众筹和股权众筹的平台数量和融资规模都实现了快速增长，一季度两类众筹合计募资总额为5 245万元，到四季度单季度众筹募资总额突破4.5亿元，全年众筹募资总额累计9亿多元。在平台数量方面，截至2014年年底，我国奖励众筹和股权众筹平台总数已达116家，新增平台数量达78家，其中股权众筹平台从5家增至27家。[注]清科集团私募通以13家众筹平台[注]统计数据为基础，对2014年我国众筹行业进行了分析。统计数据显示，2014年13家众筹平台共发生融资事件9 088

起，募集总金额13.81亿元。其中，股权类众筹事件3 091起，募集金额10.31亿元；奖励类众筹事件5 997起，募集金额3.49亿元。

由于缺乏更权威的数据分析，我们结合融360数据和清科集团私募通的典型样本数据，分析2014年我国奖励众筹和股权众筹发展现状和特征。

奖励众筹平台起步较早

同为众筹融资，奖励众筹在我国起步较早。与股权众筹相比，奖励众筹以产品或服务作为回报，更能为投资者（也即潜在消费者）所接受，因此，在众筹进入我国的早期阶段，奖励众筹无论是平台数量还是融资事件都处于行业前列。清科观察发布的2014年我国部分众筹平台融资构成如表2-1所示，2014年我国奖励众筹累计发生融资事件5 997起，约占融资事件总数的66%。融360提供的数据显示，按照众筹平台属性分类，2014年我国奖励众筹平台数量从33家增至89家，约占众筹平台（不含债权众筹平台）总量的77%。

表2-1　2014年中国部分众筹平台融资构成分析

众筹种类	融资事件（起）	已募集资金（万元）	预期融资额（万元）
股权众筹	3 091	103 112	350 329
奖励众筹	5 997	34 946.19	28 089.77
合　　计	9 088	138 058.19	378 418.77

资料来源：《2015年众筹行业报告》，清科观察

股权众筹融资额呈快速增长

我国股权众筹虽然比奖励众筹起步晚，但由于是以融资为目的，因此2014年我国股权众筹融资规模和单个融资事件的平均融资额都超过奖励众筹。如表2-1所示，2014年，我国股权众筹融资总额为103 112万元，占众筹平台融资总额的74.7%，单个股权众筹平均融资额为33.4

万元，而单个奖励众筹平均融资额为5.8万元，单个股权众筹融资额为奖励众筹的5.8倍，呈现快速增长态势。

股权众筹平台业务规模相对集中，但新平台不断涌现

由于股权众筹在我国起步较晚，截至2014年，我国股权众筹平台在线开展业务的数量相对有限，呈高度集中态势。根据清科观察提供的数据，2014年，在我国4个典型股权众筹平台中，天使汇融资规模占股权众筹融资总量的74.6%，融资总额达7.69亿元，具有绝对优势。但是，随着新的股权众筹平台业务不断上线，2015年，我们预计这种单个平台业务规模占比过于集中的趋势将发生明显变化。

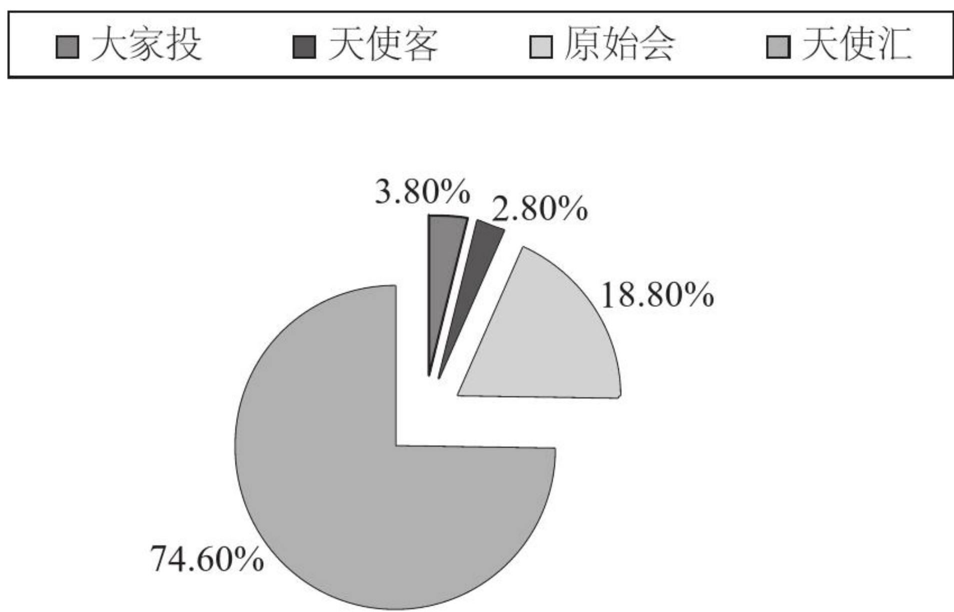


图2-1　2014年我国4个典型股权众筹融资平台融资规模占比

资料来源：根据《2015年众筹行业报告》数据整理

不同平台运行数据相差较大

由于交易标的物不同，国内投资者（或消费者）对奖励众筹和股权众筹的接受程度也不同。同时，不同众筹平台由于运作模式、市场号召力等方面存在差异，导致项目上线以后募资的成功率差异明显，

如表2-2所示。京东众筹依托其巨大流量，吸引了广大消费者的关注，在13个众筹平台中项目资金募集成功率最高。天使汇对投资者设定了严格的准入条件，因此虽然参与投资的人数并不多，但募集资金总额达7.69亿元，居各平台融资规模之首。淘梦网发布的项目募集资金成功率最低，仅为2.8%，天使客发布的项目数最少，仅有18个项目，但项目募集成功率达109.3%，在13个平台中居第3位。

表2-2　2014年国内主要众筹平台交易数据统计

平台名称	项目数（个）	已募集资金（万元）	参与投资人数（个）	预期募集资金额（万元）	募集成功率（%）
天使汇	2 607	76 900	2 000	100 000	76.9
众筹网	1 964	6 149.28	165 137	7 524.88	81.7
点名时间	1 091	4 458.12	183 512	N/A	N/A
追梦网	871	1 622.28	54 803	3 567.82	45.5
淘宝众筹	544	6 534.01	585 933	2 372.77	267.8
乐童音乐	400	418.95	35 961	600.1	69.8
觉jue.so	329	132.19	3 434	200.63	65.9
京东众筹	301	14 716.39	591 742	1 185.91	1 240.9
中国梦网	291	823.57	42 217	3 032.09	27.2
原始会	281	19 404	1 526	239 146	8.1
淘梦网	206	271.4	2 207	9 605.57	2.8
大家投	185	3 933	932	8 553	46
天使客	18	2 875	556	2 630	109.3

资料来源：《2015年众筹行业报告》，清科观察

我国众筹行业商业模式

当前我国股权众筹和奖励众筹模式已经分别形成了较为稳定的商业模式，其中奖励众筹一般采用“凑份子”模式，完成众筹金额即可启动项目，而股权众筹由于融资标的金额较大，潜在风险较高，一般采用“专业投资人+财务投资人跟投”的模式，既实现了专业化投资与管理，又能够让大众可以以较低门槛加入天使投资阵营。

奖励众筹商业模式

奖励众筹以提供商品为承诺，募集资金开展项目。经过两年的探索，目前我国奖励众筹已经形成较为完善的商业模式。如图2-2所示，总体而言，我国奖励众筹可以分为四个步骤。第一步是项目发起人进入众筹平台发布创意项目，投资者进入众筹平台选择合意的奖励众筹项目，双方初步对接，了解彼此需求。第二步是项目发起人根据投资者需求，优化创意项目，并确定项目筹资额度，投资者根据对项目本身和项目发起人的判断，提供融资支持。第三步是根据项目融资进展情况判断融资项目的成败，如果市场反应积极，项目筹资额达到预先设定的筹资额度，则项目融资成功，投资者确认项目投资并按时支付投资款，项目发起人获得融资支持；如果项目筹资额未达到预设的融资规模，则项目自动流标，已募集的资金返还给投资者。第四步是项目实施环节，投资者在项目实施过程中，可以随时提出项目完善建议，参与实施过程，帮助项目发起人提供更好的产品或服务；项目发起人控制项目进展，并在与投资者的互动过程中不断完善项目实施方案，最终完成产品或服务的生产与提供。按照众筹项目协议规定，当项目产品或服务投放市场时，项目发起人优先向投资者提供产品或服务，完成双方约定的交付。

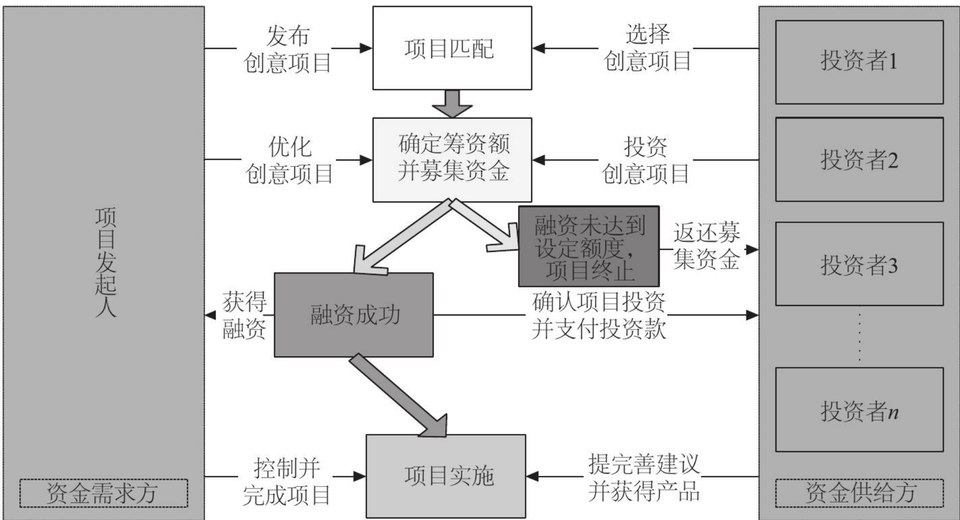


图2-2　奖励众筹商业模式分析

股权众筹商业模式

由于股权众筹潜在投资风险高，普通投资者难以有效参与项目管理，其合法权益也很难得到有效的保障。为此，我国股权众筹平台在发展过程中逐步形成了较为稳定的“领投+跟投”模式。(注)在“领投+跟投”模式下，项目投资者分为两个群体，领头人通常具有深厚的专业背景和丰富的投资知识，能参与项目管理，并协助项目发起人推进项目，而跟投人作为普通投资者，在领投人的带领下，参与众筹项目投资，分享投资收益，承担投资风险。然而，同样是“领投+跟投”模式，在我国也已经演化出了一些差异，以天使汇和大家投为代表的众筹平台在探索过程中，逐步形成了略有差异的商业运行模式。

如表2-3所示，在天使汇和大家投两种商业运营模式中，天使汇平台收费较高，有利于平台的经营发展。但是，天使汇众筹平台实行资金一次性划拨，没有银行托管，信息披露简单，这些都不利于保护投资者权益。好在天使汇对投资者要求较高，对于潜在风险能通过丰富的投资经验予以补救，此外，领投人可更多地受益于天使汇平台的激励机制，即领投人可以获得跟投人5%~20%的投资收益，具有较强的激励作用，有利于保护跟投人的投资收益。大家投平台收费较低，需要大量项目支撑才能维持平台的长期可持续发展，同时，大家投平台参与门槛较低，普通投资者参与较为容易，需要加强对投资者的风险教育。此外，大家投对领投人的激励设计相对薄弱，由项目方和领投人自行协商确定股权。如何避免道德风险，形成领投人和融资者合谋是跟投人需要面对的重要挑战。不过，大家投在资金托管支付、项目信息披露等方面的制度安排较为科学，有利于保护投资者的合法权益。

表2-3　天使汇和大家投商业模式比较

		天使汇	大家投
融资期限		30天，允许超募	没有限制，不允许超募
项目资料完善与估值		领投人协助完善项目资料与确定估值	平台方协助完善项目资料；估值先由创业者公开报价，议价由领投人负责
投资人要求		要求有天使投资经验，审核非常严格	没有限制要求，不审核
领投人	资格要求	至少有1个项目退出的投资人方可取得领投资格	有一定工作经验即可
	激励措施	项目创业者1%的股权奖励；跟投人5%~20%的投资收益	只有项目创业者的股权奖励，股权数量由领投人与创业者协商
	成本支出	平台收取投资收益的5%	无任何成本，投资收益全归自己
跟投人	资格要求	未对外公布	无资格要求
	成本支出	平台收取投资收益的5%；领投人收取投资收益的5%~20%	无任何成本，投资收益全归自己
投资人持股方式		投资人超过3人实行有限合伙；3人以下实行协议代持	全部实行有限合伙制
资金托管方式		一次性到账，没有银行托管	可以分期拨付，兴业银行托管
平台收费		项目方支付融资额的5%作为服务费；收取投资人投资收益的5%	只收项目方支付的融资额的5%作为服务费；不收取投资人费用
项目信息披露		非常简单，没有实现标准化	完全实现标准化，要求项目信息披露非常详细
进入难度		针对专业投资人，普通投资者参与较难	参与门槛较低，普通投资者容易参与

资料来源：《国内两大股权众筹平台商业模式：天使汇vs.大家投》，众筹之家网站。链接地址：http://www.zczj.com/news/2014-08-17/content_197.html

通过上表还能发现，与奖励众筹模式一样，股权众筹也分为投资者、融资者和平台三部分。项目发起人作为融资者，首先进入股权众筹平台申请进行资格认证，通过认证即成为创业者。具有创业资格的融资者可向股权众筹平台提交众筹项目申请，符合众筹平台要求的项目就可以进入项目推介路演，路演期结束便开始挂牌筹资，达到融资目标额度则视为众筹成功，完成企业增资手续；如果在挂牌规定的期限内未能实现既定的募资目标，则项目众筹失败。

投资者要成为合格的众筹投资人，首先必须进入众筹平台进行注册。由于各平台对合格投资者的要求不同，现阶段我国尚无统一的股权众筹合格投资者标准。通过平台审核的投资者可以在平台上（线

上）了解挂牌融资的众筹项目信息，并可以和项目发起人（即融资者）进行（线下）沟通，了解投资者和众筹项目的情况，为项目发展提供完善建议，并决定是否参与众筹。一旦投资者参与众筹项目融资，就必须在挂牌规定的期限内缴纳融资。

股权众筹平台作为投融资双方完成交易的中介，在众筹项目挂牌前期需要审核投资者和项目本身，在项目匹配阶段，需要协助投融资双方进行线上和线下的路演与接洽，在项目众筹目标实现以后，需要协助完成资金交付。然而，众筹平台本身并不对项目负责，无论众筹项目发展是否良好，都与平台本身无关。

综上所述，项目在股权众筹平台筹集资金的流程如图2-3所示。

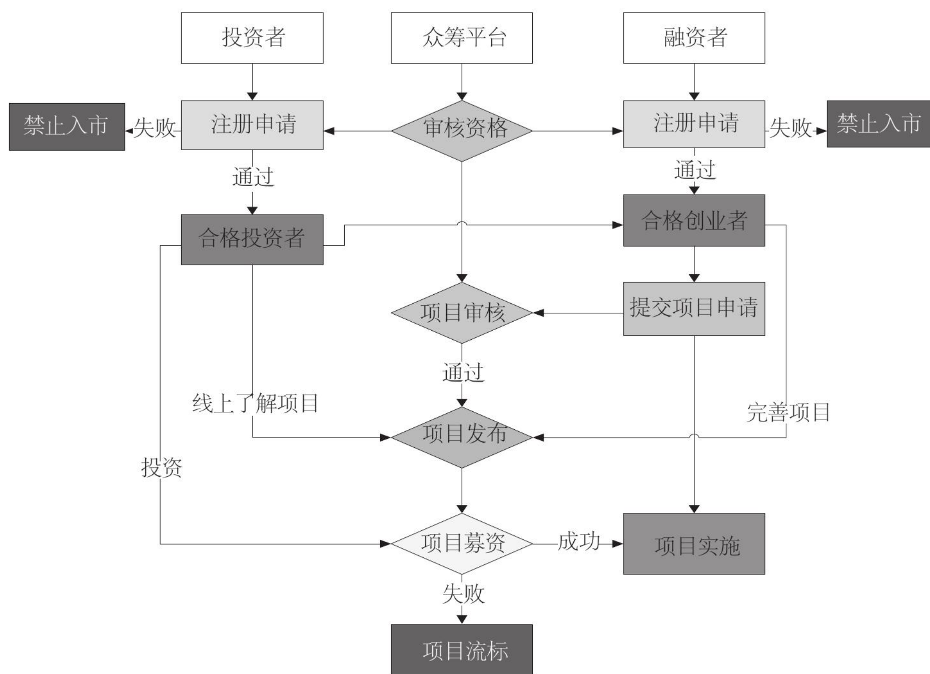


图2-3　项目在股权众筹平台筹资基本流程图

我国众筹监管法律规定及存在的问题

众筹是互联网与金融融合发展起来的典型产业，由于融资门槛低，自从引入我国以来，众筹呈现快速发展势头，成为我国大众创新、万众创业的重要推动力。不过，作为经济领域的新生事物，众筹本身具有的风险也在逐渐显现，现有的监管法规或制约不足，或管制过度，不利于我国众筹行业健康发展。

我国现存与众筹有关的法律法规

通用法规

众筹融资在我国属于创新性事物，从其经营属性及运作模式来看，股权众筹在我国可能面临刑事和民事法律约束。刑事法律方面，股权众筹潜在的法律风险分别为非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪和擅自发行股票、公司和企业债券罪三类。2010年11月，最高人民法院《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第一条规定指出，同时具备下列四个条件的行为，属于非法吸收公众存款罪："（1）未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；（2）通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；（3）承诺在一定期限内以货币实物、股权等方式还本付息或者给付回报；（4）向社会公众即社会不特定对象吸收资金。"目前，证券监管机构对我国股权众筹融资还处于沉默期，相关监管法规还没有出台，所有众筹平台都不具备"依法批准"这一前提条件。同时，股权众筹平台通过自有平台对外宣传推广，对投资者的资格等方面也处于法律空白区域，这些都位于政策边缘地带，一旦司法机关严加管理，众筹平台和融资方就会面临风险。如果融资主体以非法占有为目的，通过股权众筹平台进行众筹融资，则构成了"集资诈骗罪"。

除了以上两种刑事法律风险，股权众筹还面临擅自发行股票、公司和企业债券罪的风险，我国《证券法》第十条规定："公开发行证

券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经法律核准，任何单位和个人不得公开发行证券。有下列情形之一的，为公开发行：向不特定对象发行证券的；向特定对象发行证券累计超过二百人的；法律、行政法规规定的其他发行行为。非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱或变相公开方式。”我国《公司法》对公司股东数量也有明确规定，“我国有限责任公司股东不超过50人，股份有限公司股东人数为2到200人之间”。一些股权众筹平台在项目融资过程中为避免违法，采取有限合伙方式成立壳公司，或通过股权代持方式入股，如此设计虽然在一定程度上能规避以上法规约束，但仍未能消除法律风险。

在民事法律方面，从项目方发起股权众筹融资到股东方顺利退出或项目中止，众筹行业面临的法律风险也十分突出，如股权众筹平台倒闭导致项目权益人的合法权益无处主张、资金募集和转移过程中由于缺少第三方托管（或第三方托管管理不当）导致资金被盗或被挪用、股权众筹平台在项目方以非法占有为目的（即集资诈骗）融资过程中承担的法律责任。

专项法规

2014年12月，中国证券业协会公布《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），总计二十九条，涵盖内容包括总则、对股权众筹平台要求、对融资者和投资者要求、备案登记要求、信息报送要求、自律管理要求和附则，总计七章。其中，对平台要求、对融资者和投资者要求以及信息报送要求等三章分别从平台要求、投融资双方准入要求以及对股权众筹项目和众筹平台的信息监管等角度对股权众筹进行了法律规制，是《征求意见稿》的核心内容。

当前我国股权众筹面临的法律风险分析

股权众筹行业面临较大的非法集资和非法发行股票等法律风险。近年来，国务院以及下属的金融监管机构、国家司法机关针对非法金融活动的打击力度不断加强，法律制度建设也在不断完善。如《非法金融业务活动和非法金融机构取缔办法》（国务院［1998］247号令）和《关于取缔非法金融机构和非法金融业务活动中有关问题的通知》（银发［1999］41号）明确界定了非法集资边界行为，《国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》（国办发［2006］99号）规定："严禁任何公司股东自行或委托他人以公开方式向社会公众转让股票。"2014年3月，最高人民法院、最高人民检察院及公安部联合下发的《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》（公通字［2014］16号）出台。股权众筹作为一种新的融资模式，如果得到合理的引导和监管，则有望在促进经济发展、缓解小微企业融资难等方面发挥巨大作用，但是在法律高压下，行业潜在风险无法忽视，加上作为一种新兴融资模式，各方对其认识和管理都有待进一步完善和深化，不能排除极少数人利用众筹平台进行非法活动的可能，最终扼杀众筹行业的未来。

证券业协会《征求意见稿》是我国证券管理机构针对股权众筹的首部行业性法规，但是部分条款门槛过高，不利于促进众筹行业的发展。如要求投资者满足《私募投资基金监督管理暂行办法》；投资单个融资项目的最低金额不低于100万元；单位净资产不低于1 000万元；个人金融资产不低于300万元，或最近三年个人年均收入不低于50万元。发展股权众筹是为了解决我国数量可观的中小微企业融资难问题，让更多投资者分享经济发展的果实，如果门槛设置过高，一方面，大部分中小投资者将失去参与众筹市场的投资机会，另一方面，对解决我国当前严重的金融市场信贷配给无益。

主要国家的众筹发展监管模式

众筹源于发达国家，虽然各国对众筹监管的思路有所差异，但是针对这一新型融资模式，各国并未放任自流，而是积极主动修订和完善法律，为其健康发展提供保障。目前，在主要的发达国家中，美国、意大利、法国和新西兰等国已就股权众筹完成了立法工作；日本在2014年3月《金融商品交易法修正案》中，明确承认了股权众筹的合法性；英国、加拿大等国股权众筹的监管规则也相继出台。英国的众筹平台Seedrs因为获得监管许可，成为世界上第一家合法的股权众筹平台。

美国众筹监管模式

为促进企业股权融资数量增长，激发美国经济活力，2012年美国国会通过了《初创期企业推动法案》（《JOBS法案》），将众筹融资合法化。该法案主要对1933年《证券法》、1934年《证券交易法》和2002年《萨班斯法案》中的部分条款进行了适当修订，以便为中小企业特别是初创型企业的股权融资提供便利，扩大小微企业的融资途径。法案内容包括：为股权众筹融资创设法律豁免，12个月以内通过股权众筹融资额不超过100万美元的发行人不受到联邦证券法的监管；设立单个投资者限制，投资者年收入不足10万美元的或资产净值低于10万美元，每年所投金额不得超过2 000美元或其年收入或资产净值的5%，取二者中较高值；投资者年收入或资产净值超过10万美元的，每年所投金额不得超过其年收入或净资产值的10%，但上限为10万美元；将股权众筹股票公开发行人数限制从300人增加到1 200人；明确发行人基本信息披露义务；建立小额投资者保护机制；明确众筹融资中介角色、职能和义务；允许投资者在特定条件下转售众筹证券，等等。

为落实《JOBS法案》的相关规定，2013年10月，美国证券交易委员会（SEC）发布了《众筹监管规则（征求意见稿）》，对法案提出的各项豁免和信息披露要求进行了细化，以保证《JOBS法案》在现实中可行。

欧洲众筹市场发展现状与监管

英国股权众筹监管规则以众筹平台为核心。随着众筹融资在英国迅速发展，英国金融监管部门积极响应市场要求修订法规，2013年10月，英国金融行为监管局（FCA）发布《关于众筹平台和其他相似活动的规范行为征求意见报告》，2014年3月，英国金融行为监管局发布《关于网络众筹和通过其他方式推介不易变现证券的监管规则》，这一规则于2014年4月1日开始实施，目标是建立一个公平、适度且对中介机构中性的监管制度，以保障一般投资者的投资自由，并为投资者提供适度保护。这些投资者通常缺乏识别和处理风险所需的投资知识、经验和资源。规则对投资者的适当性做出了规定，如限制参与股权众筹投资的投资者类别，保证投资者能充分理解参与股权众筹项目所涉风险，具有丰富的投资经验。同时，该规则对于股权众筹平台也做出了规定，要求平台必须获得FCA从事该项活动的授权，同时还需要获得申请支付服务的专门授权。

意大利是欧洲第一个针对股权众筹制定规则的国家，2013年6月，意大利发布《创新型初创企业通过网上众筹平台募集资金的监管规则》，该规则的主要内容包括：股权众筹融资的企业范围仅限于创新型初创企业，创新型初创企业在发行总额不超过500万欧元的范围内可以获得公开发行限制豁免，众筹平台必须注册，为投资者提供不同的保护框架。法国等国家也迅速出台或修改法律文件，积极监管，尽量减少规则的模糊性，但德国等国家没有进行主动监管，仍主要依靠现

有规则进行调整。整体而言，各国基本上都在欧盟现行的金融和投资法律框架内，对众筹活动和服务所涉及的问题分模式进行监管。

捐赠或奖励模式的众筹具有捐助性质，一般不会纳入银行法规或金融服务法规调节范围。个别欧盟国家对捐赠类众筹仍有限制，如根据芬兰《公共筹款法》规定，募捐活动的发起人不能为一般自然人，必须是在芬兰注册的组织，项目发起前必须获得政府许可。

股权众筹模式和借贷众筹模式监管的重点在于金融投资服务监管和银行业务许可两个方面。前者包括与平台所提供的服务性质有关的注册制度、项目发起人的说明书义务，后者包括消费信贷、借贷服务、平台暂储资金和汇款服务等信用机构或银行专有业务的许可制度。

从股权众筹角度来说，金融服务监管由各国金融服务主管部门依据欧盟《投资服务指令》（ISD）、《金融工具市场指令》（MiFID）和《说明书指令》（PD）及其经由各国转化后相应的国内法负责。其中，奥地利、比利时和丹麦等国倾向于对涉及核心服务的股权众筹平台严格采取牌照制度；德国联邦金融监管局（BaFin）规定平台须进行注册，但投资经纪和合同经纪商可以豁免；英国金融行为监管局规定平台须进行注册，但从事明确规定的“受监管活动”之外的平台可以获得豁免；意大利对众筹平台专门规定了一种新的注册制度。

综上所述，美国、英国以及欧盟其他各国对股权众筹监管都采取了较为灵活和相对宽松的政策措施，以实现在充分保护投资者的前提下，有限放松对股权众筹的监管，以缓解间接金融体系对小微企业的信贷配给，扶持初创型企业和小微企业。在具体的监管政策框架方面，这些国家和地区大多具有以下特点：一是明确了众筹特别是股权众筹的“证券”属性，是融资方为募集资金而出让部分股权的行为，并将股权众筹的监管纳入了现有金融体系的监管架构内；二是股权众筹行业除了接受政府监管机构的监管，还需要接受自律组织统一管理；

三是中介机构必须在监管机构注册，有些国家和地区还同时要求众筹中介机构向自律性监管机构注册；四是要求众筹项目和众筹平台提供高度完整的信息披露和富有针对性的风险揭示，以保护投资者知情权和利益；五是强调并明确要求加强对投资者的保护，为此，各国针对本国居民收入水平和金融市场发展状况，设定相应的投资限额和进入门槛。这表明，以美国为代表的发达国家和地区对众筹总体上采取积极鼓励和促进发展的态度，以行为监管为主、兼顾投资者保护和融资者便利的双重政策目标，以实现投资风险和社会整体收益之间的平衡。

大力发展我国股权众筹的必要性

股权众筹在本质上是主板市场、中小板市场、创业板市场、新三板市场和区域性股权交易市场的自然延伸，是中国多层次资本市场的重要组成部分，未来有望成为我国的“新五板市场”。随着众筹项目增加，股权众筹有望培养出越来越多的创新型公司，为我国新三板以上的公募交易市场输入优质上市公司资源。众筹融资作为新型融资方式，符合金融业发展潮流，有利于优化我国金融市场结构，降低间接融资过度发展导致的金融风险过度向商业银行体系聚集，引导资金流入中小企业，推动我国中小企业和技术创新型企业成长壮大。

创业和创新浪潮需要股权众筹提供金融支持

2014年以来，随着经济增长速度逐步放缓，理论界和国家管理者均意识到我国依托传统经济增长模式发展经济的空间已经越来越小。一方面，产能过剩已经成为我国经济常态；另一方面，我国经济体系总体活力不足，在全球市场分工中处于相对不利的地位，而新技术应

用对就业岗位的替代，也使我国在未来较长一段时间内仍将面临严峻的就业形势。为此，改革经济增长模式，培育市场主体的创业创新意识，加速创新型企业发展，已经成为中长期内保持我国经济持续较快发展的必然选择。2015年以来，在各级政府推动下，“大众创新、万众创业”已经逐步成为社会共识。

在当前我国广泛存在的小微企业融资难、融资贵的现实情况下，大力发展股权众筹融资，有利于为创业型企业提供宝贵的资金支持，在微观层面促进创业创新型企业快速发展壮大，在宏观层面不仅有利于促进资本形成，保证我国经济在未来较长时间内维持中高速增长，也有利于加快我国经济转型速度，增强我国经济在中长期内的竞争力和增长潜力。

解决金融抑制需要发展股权众筹

众筹融资在国外已经有5年历史，其灵活开放的融资模式为更多创业型中小企业提供了更多的发展机遇，有利于缓解我国间接金融体系下存在的严重金融抑制，促进我国小微企业发展。截至2014年12月底，我国各类市场主体6 932.22万户，其中，企业1 819.28万户。假定到“十三五”规划末，我国市场主体和企业数量年均增长10%[注]，届时我国市场主体数量将达到1亿户以上，企业数量将达到3 000万户。据全国内资企业生存分析研究报告显示，我国存续时间在5年以上的企业占企业总量的50.6%。[注]粗略测算，到“十三五”规划末期，我国生存5年以上的企业数量将有近1 500万户。按照我国商业银行体系服务供给能力，到“十三五”规划末，我国商业银行最多能为1 000万户企业提供金融服务。[注]如果按照目前资本市场发展速度，乐观估计，到2020年，我国包括主板、中小板、创业板在内的市场挂牌交易企业将增长到8 000家，新三板市场挂牌企业将达20 000家[注]，届时，我国仍然有

近500万户企业无法获得融资。美国有超过2 000万小企业，也具有相对完善的资本市场体系，其中小微企业通过证券市场融资占其融资量的4%，以这一基本数据为参照，假定我国小企业融资规模和企业数量比例与美国基本一致[注]，则到2020年，我国有20万户小微企业需要通过证券市场融资。这一数据远超过当前我国股权市场的服务提供能力。以股权众筹为代表的互联网金融服务不仅是传统金融的重要补充，也是解决我国针对小微企业措，在“十三五”规划期间将成为满足我国企业融资需求的主要发展方向。

高杠杆率需要大力发展股权众筹改善实体经济发展环境

截至2014年年底，我国金融机构本外币各项贷款总额为867 867亿元，其中住户贷款为231 510亿元，企业部门贷款总额为617 969亿元，非金融企业公司类信用债券（包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债等）总计余额为116 214亿元。[注]截至2014年年底，我国非金融企业负债[注]与GDP的比率为115%。这一杠杆比率已经远超过英国、美国、日本等10个发达国家的非金融企业平均负债水平。另一组数据也能佐证中国企业高杠杆率水平。2013年，中国企业500强平均资产负债率高达84%，远高于发达国家大企业50%~70%的平均水平；2013年，《财富》世界500强的总杠杆比率（总资产/股东权益）为8.35倍，美国企业总体为6.65倍，中国大陆企业总体为8.67倍。[注]

企业杠杆比率持续上升而利润增速持续下滑，意味着我国企业依靠传统的增加杠杆，依托资产负债表实现高速增长的经济增长模式已经走到尽头。高负债率削弱了企业净资本回报率，减少了实体经济发展的后劲儿，使我国企业发展环境不断恶化。同时，高杠杆率还意味

着企业经营风险过度向商业银行体系集中，增加了我国金融体系潜在的风险。因此，加快降低我国企业的杠杆比率不仅关系到企业经营绩效，也关系到我国金融体系的稳定，关系到我国经济发展的持久潜力。

我国股权众筹的发展定位和发展举措

当前我国股权众筹尚处于发展起步阶段，相关监管法规还是空白[注]。鉴于股权众筹行业发展对我国经济转型增长，特别是在以创业创新激活经济成长活力的关键战略时期，加强股权众筹行业发展的顶层设计，不仅关系到股权众筹行业发展的前景，也关系到我国经济持久的竞争力，而奖励众筹主要以商品预售为主，对促进社会资本形成，引导小微企业发展的价值远不及股权众筹大。因此，需要从完善我国多层次资本市场体系的战略视角，高度重视并因地制宜、因时制宜地采取合理的对策发展股权众筹。在此，从股权众筹在我国多层次资本市场中的发展定位以及发展措施等五个方面，提出我国发展股权众筹的“五四三二一”框架。

股权众筹战略定位：新五板市场

新五板市场是股权众筹在我国资本市场中的定位。经过对我国多层次资本市场体系脉络的仔细梳理，可以发现股权众筹应该是中国的新五板市场。因为当前我国已经建立起多层次的资本市场体系，主板市场是一板市场，在上海证券交易所挂牌交易，服务对象主要是大型企业，挂牌上市的单个企业募集资金规模达到10亿元级别，一些特大型国有企业上市融资规模甚至达到上百亿元；创业板和中小板市场是

二板市场，在深圳挂牌交易，服务对象是中型企业，企业初始首次公开募股（IPO）时融资规模能达到5亿元以上。经过30多年的发展，我国一板市场和二板市场逐渐成熟，沪深股市挂牌交易的企业数量超过2 500家，并且这两个市场都向全体投资者开放，成为企业融资发展、全民参与获取股权财富的重要渠道。新三板市场全称为全国中小企业股份转让系统，是国务院批准设立的全国性证券交易场所，早期的新三板市场是为中关村科技园区内的非上市股份公司代办股份转让。2012年9月，全国中小企业股份转让系统成立，2013年1月16日正式开始运行。全国中小企业股份转让系统向全国各高科技园区的企业开放，截至2015年3月11日，新三板市场挂牌企业总数已经达到2 067家，服务对象以机构投资者和高净值个人投资者为主，明确规定个人投资者持有证券资产市值要超过500万元。新四板市场是各地区性的股权市场，主要服务于地方辖区内的企业股权转让和交易。综观这四个市场，可以发现，虽然企业挂牌交易规模有差异，但是总体而言，以规模以上企业为主，中小型或小微企业很难参与新四板以上的多层次资本市场进行股权融资。



图2-4　股权众筹在我国多层次资本市场中的战略定位示意图

股权众筹依托互联网技术，能为小微企业募集资金，同时，相对较低的进入门槛也能降低小微企业的融资成本。显然，股权众筹是当前我国多层次资本市场的自然延伸，其服务对象主要是我国未能进入前四板市场的小微型创新企业，因此我们将其定位为新五板市场。新五板市场和其他多层次资本市场之间没有明显的等级区分，未来如果新五板企业成长壮大，可以直接对接新三板，甚至中小板和创业板市场，而不是必须进入四板市场。这样，我国资本市场形成了覆盖大型企业、中型企业、科技创新企业以及小微企业的股权融资市场体系，能满足不同规模企业的股权融资需求，降低企业融资成本。特别是新五板股权融资市场体系，由于小微企业数量庞大，即便是1%的企业成长为中型企业，1‰的企业最终成长为大型企业，也将为我国经济发展注入强大动力。

发展我国股权众筹的对策

虽然股权众筹进入我国的时间十分短暂，但是已经呈现快速发展势头。我们认为，作为一种金融创新，股权众筹在助推小微企业低成本融资方面具有显著优势，但小微企业股权融资潜在投资风险巨大，应以P2P行业为鉴，切实做好投资者保护和投资者教育。同时，考虑到当前我国成熟资本市场的进入门槛、挂牌成本和信息披露成本高，应为小微企业进入股权众筹融资平台融资提供便捷但风险可控的方式，为此，应从以下四个方面促进我国股权众筹行业发展。

根据资金实力和风险偏好确定合格的众筹投资者

根据投资者风险偏好和资金实力，适当扩大投资者划分范围，将我国投资者群体分为四个层次。传统资本市场将投资者分为公募投资者和私募合格投资者。我们认为，随着多层次资本市场的建设和发展，对投资者也需要分层管理，以满足其在风险偏好和收益之间的权衡。基于当前我国经济发展阶段和投资者群体的风险承受能力和资金实力，应探索将投资者群体分为私募、大私募、小公募和大公募四个层次。

我国私募和公募两个投资者群体的区别在于二者的资金实力。其中，私募投资者主要参与私募股权投资等非公开市场的股权融资，公募投资者主要参与沪深两个证券交易所公开发行股票的交易。但随着广大金融消费者投资意识增强，仅这两个层次仍不能代表我国有差异的投资者群体，特别是随着我国多层次资本市场的建设，应该适当增加我国投资者群体的层次性，以展现不同的投资风格和风险偏好。要在私募股权合格投资者基础上适当降低资金门槛要求以扩大范围，形成大私募群体参与股权众筹市场，这个群体称为“众筹合格投资者”。同时，要在现有的法规基础上，适当扩大股权众筹对投资者的宣传范围，允许对有限特定公众进行股权众筹项目介绍，如当投资者登入众

筹平台并注册通过审核以后，平台网站可以向其展示投资项目，这个接受项目展示的群体就是小公募。小公募群体仅限于宣传，最终参与众筹投资的投资者仍然是众筹合格投资者。

根据小微企业融资规模设定三个市场准入和信息披露标准

根据小微企业股权众筹融资规模将股权众筹融资分为三个层次。股权众筹主要服务于小微企业发展成长，小微企业在不同的发展阶段，融资额度也明显不同。因此，要着眼于企业融资需求差异，确定股权众筹市场的多层次性，并依据层次性差异，确定不同的信息披露要求，以降低企业融资成本，减少企业商业机密泄露的风险。

如图2-5所示，根据股权众筹融资额不同，我们设定了三个层次，第一个层次是种子板块，融资额在300万元以下，企业登陆种子众筹市场融资时，对信息披露的要求较低，如不要求企业提供财务报表、不要求企业提供稳定的经营现金流，以降低企业进入众筹市场融资的门槛，同时也降低企业为满足信息披露合规要求而增加的融资成本开支。天使众筹的融资额度为300万~500万元，这一层次的股权众筹要求有限的经营信息内容，但应确保企业在众筹融资时信息披露成本不至于大幅度增加。如果企业继续成长，但是距离新四板或者新三板融资规模仍有差距，可以再设立一个成长众筹，这个层次的众筹融资额度在500万~1 000万元之间，这一层次的众筹融资应该提供相对完善的经营信息，甚至需要经过独立第三方的审计，以提高众筹融资的项目质量，保护投资者的合法权益。



图2-5　我国股权众筹市场的层次性划分

严守两个行业发展底线

借鉴P2P行业发展过程中的教训，严守两个底线保证众筹行业健康发展。底线是理性思维，是市场参与方在行业自律、市场监管等各方的共同作用下，为众筹行业持续健康发展确定的行业准则。结合其他行业发展的经验教训，我们认为，股权众筹行业健康发展需要两个底线。一是平台不能设立资金池，平台作为融资中介，为投融资双方提供中介服务，是独立的第三方，因此股权众筹平台不能接触融资款项，以防止潜在的道德风险。相关行业发展表明，融资平台如果能掌控融资款，就可能存在卷款跑路的可能，损害投资者的合法权益，最终不利于行业健康发展。二是平台不能为融资项目提供任何担保（包括隐性担保），小微企业在经营发展过程中面临的经营不确定性较大，如果平台为融资项目提供某种形式的担保或保证，平台自身就会面临巨大的刚性兑付风险。因此，不设立资金池、不提供担保应该是行业可持续发展的两个底线，也是行业健康发展的底线。

以法律为准绳科学设定项目股东人数

严格遵守一条法律红线，即不能突破目前《公司法》和《证券法》规定的200人上限。结合国外发展经验以及我国自身经济发展的需要，《公司法》和《证券法》有可能对股权众筹行业的股东人数进行适当修订，但是在现阶段，法律规定公司股东以200人为上限，这条法律任何人或平台都需要遵守，超过了就是非法集资。任何企业或行业健康发展的前提是依法合规经营，非法集资是当前我国股权众筹行业发展的高压线，违犯这一法律规定就意味着企业或行业随时可能遭受法律制裁。

积极创建众筹联盟

众筹是互联网时代发展的新兴行业，一方面，因其充分利用互联网有效消除了信息不对称，有利于促进投融资双方的交易达成；另一方面，新兴行业由于法律法规等监管措施不足，容易被一些具有不良动机的人利用，给投资者造成损失，同时也给行业发展造成不良影

响，如我国当前债权众筹频繁出现的倒闭风潮。因此，为了股权众筹行业健康发展，需要积极搭建众筹发展联盟，在国家监管机构相关法律法规尚未出台的情况下，充分利用行业自律机制，防范行业潜在风险，及时发现行业内潜在的不利苗头，并为众筹平台、投融资双方以及监管机构搭建一个沟通渠道。

◎参考文献◎

[1] 曹紫婷. 众筹行业报告发布去年股权众筹募资35 亿[EB/OL]. [2015-03-26]. http://iof.hexun.com/2015-03-26/174428945.html。

[2] 冯果，袁康. 境外资本市场股权众筹立法动态述评[J]. 金融法苑，89：387-405。

[3] 国内内两大股权众筹平台商业模式：天使汇VS大家投[EB/OL]. [2014-08-17]. http://www.zczj.com/news/2014-08-17/content_197.html

[4] 袁康. 互联网时代公众小额集资的构造与监管——以美国《JOBS法案》为借鉴[J]. 证券市场导报，2013(6)：4-13。

[5] Belleflamme, Lambert, Schwienbacher. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd[J]. Journal of Business Venturing, 2013, Vol.28.

---

1. 《互联网众筹成倍增长马太效应开始显现》，中国融资平台网，链接地址：http://www.rzptw.cn/jinrong/2015/0125/15854.html。
2. 清科观察统计的13家众筹平台包括：天使汇、众筹网、点名时间、追梦网、淘宝众筹、乐童音乐、觉jue.so、京东众筹、中国梦网、原始会、淘梦网、大家投、天使客。
3. 也有文献（张希荣，等. 我国股权众筹现状与发展障碍[N]. 上海证券报，2014-12-13）认为当前我国股权众筹还存在合投模式，直接投资模式。但从当前国内各股权众筹网站的商业模式来看，应用最广泛的仍然是“领投+跟投”模式。

4. 2010~2014年，我国市场主体从4 627万增长到6 932万，5年增长49.8%；企业数量从1 053万户增长到1 819万户，5年增长72%。
5. 国家工商总局企业注册局、信息中心，《全国内资企业生存时间分析报告》，2013年6月。
6. 按照《中国征信》统计数据显示，2010~2014年，我国有信用记录的企业从790万户下降为520万户，其主要原因是部分有信用记录的小微企业停止运营。我国商业银行主要为大中型企业服务，对小微企业金融服务存在明显的信贷配给。
7. 截至2015年2月10日，我国主板市场、中小板市场以及创业板市场现存挂牌上市公司2 638家，股权转让系统挂牌企业1 912家。
8. 张颖. 起底各国小企业融资"招数"美欧日各有招[EB/OL]. 2014-08-25. http://finance.people.com.cn/bank/n/2014/0825/c202331-25528318.html。
9. 资料来源于中国人民银行官方网站。
10. 非金融企业负债统计中不包括企业已发生但未体现在官方统计中的债务（如民间借贷、P2P借贷、小贷公司借贷等非正规金融的借贷余额）。
11. 资料来源于《2013年中国500强企业报告》。
12. 2014年12月18日，中国证券业协会公布了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》，是为我国股权众筹行业发展首部正在制定的监管部门规章。

第三章　网络借贷风险管理与监管

总体概况

P2P网络借贷以互联网技术作为支撑，实现个体与个体之间的信息互通、资源共享和资金流动，为很多无法从银行和其他借贷机构获取资金的融资者提供了一条新的融资渠道。自2005年全球首家P2P网络借贷平台Zopa在英国成立以来，这一新型借贷模式迅速获得了市场的认可，在全球范围内广泛展开。2007年6月，中国第一家P2P借贷平台——拍拍贷上线运营，随后，平台数量开始快速增加，2012年之后更是以惊人的速度迅速增长。截至2014年12月，全国范围内活跃的P2P网络借贷平台达1 942家，累计交易额达3 058.2亿元。[注]

由于各国的法律制度和经济环境不同，P2P借贷在各国的发展模式也不完全类同。当前，我国P2P行业在传统模式的基础上衍变出了多种具有中国特色的运营模式，相对传统模式甚至产生了很大程度的“异化”，这使得P2P内部风险管理和外部金融监管变得更加复杂。我国金融监管部门对P2P等新的金融发展形式的态度是倾向于承认其合法性，并呼吁阳光化发展。[注]为此，监管部门对P2P借贷这种创新的金融形式保持了较大的容忍度，这一方面给予了P2P行业一定的发展空间，另一方面也使P2P行业的各种风险和问题充分地暴露出来。[注]

P2P网络借贷作为一种新型金融创新，与传统的金融风险既有共性又有不同之处。风险管理需求促进金融创新发展，而金融创新发展又促进金融监管和风险管理的完善。金融创新的出现使原有金融监管和风险管理手段全部或部分失效，因此，必须寻求新的风险管理手

段，制定更严厉的监管措施来规范和约束金融行为。只有内部风险管理完善，外部监管体系健全，才能使P2P这种创新性金融服务更为透明，实现真正的普惠金融，把民间个体借贷通过P2P网络借贷方式阳光化，满足小贷及大众理财需求。

随着中国互联网金融的不断发展，中国P2P在本土化的运营过程中，诸多水土不服现象开始凸显。最直接的表现就是“违约”频显，“跑路”频发。由于监管主体尚未正式就位，相关法律法规还不完善，加上风险管理技术相对落后，导致市场中出现了大量的劣质平台，对整个行业的发展造成了很大的不良影响。

截至2014年12月，我国累计问题平台数量已达到370家，其中，2012年之前为18家，2013年为75家，2014年问题平台达277家，是2013年的3.7倍。2014年10月之前，平均每月有10.8家问题平台产生，10月以后，问题平台则呈显著增多趋势，2014年12月，问题平台数量多达98家，超过2013年全年问题平台数量（见图3-1和图3-2）。

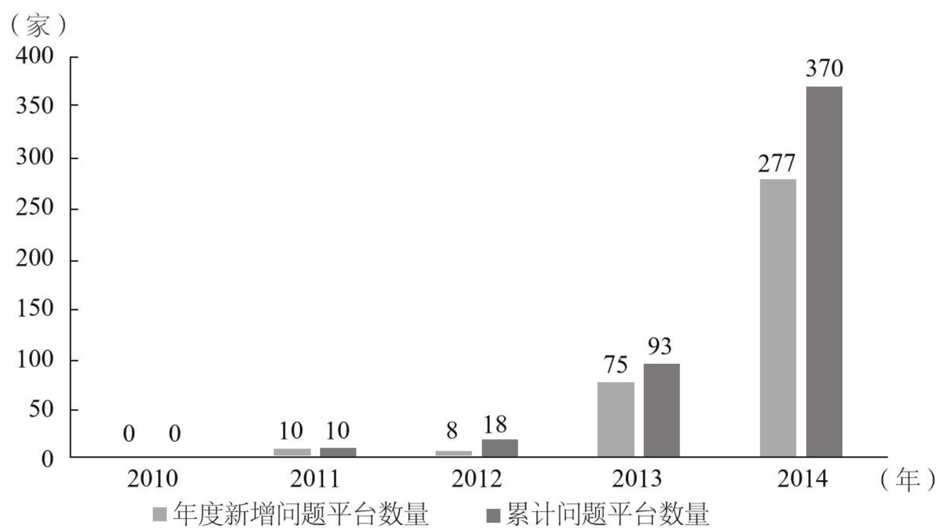


图3-1　问题平台的年度增长情况

资料来源：网贷天眼

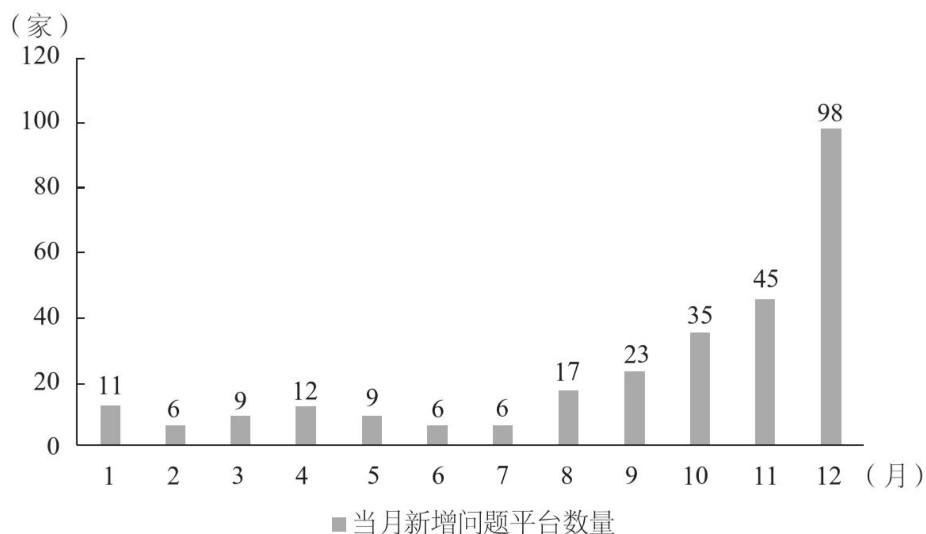


图3-2　2014年问题平台月度增长情况

资料来源：网贷天眼

2013年及以前，问题平台多为诈骗跑路类，2014年因提现困难而出现问题的平台数量与诈骗跑路类不相上下，比例分别为44%和47%。另外，还有部分问题平台的产生是因为停业或者经侦介入等其他原因。2014年10月以来，提现困难类平台大幅增多。这一方面可能是由于宏观经济增速减缓，借款人逾期、展期频繁，而投资人又纷纷撤出资金，导致平台无力兑现。同时，也存在问题平台经营不规范、风控能力弱等原因。例如，有些平台忽视流动性风险，拆标现象严重，一旦有负面消息，容易导致挤兑现象。从地域上看，问题平台多发生于广东、浙江和上海等地。由于这些地区网络借贷活跃，平台数量多，产生问题的也自然较多。从发生率上看，广西、海南、山西最高，超过30%。江苏、湖南、福建等地问题平台发生率较高，都在20%以上（见图3-3和3-4）。

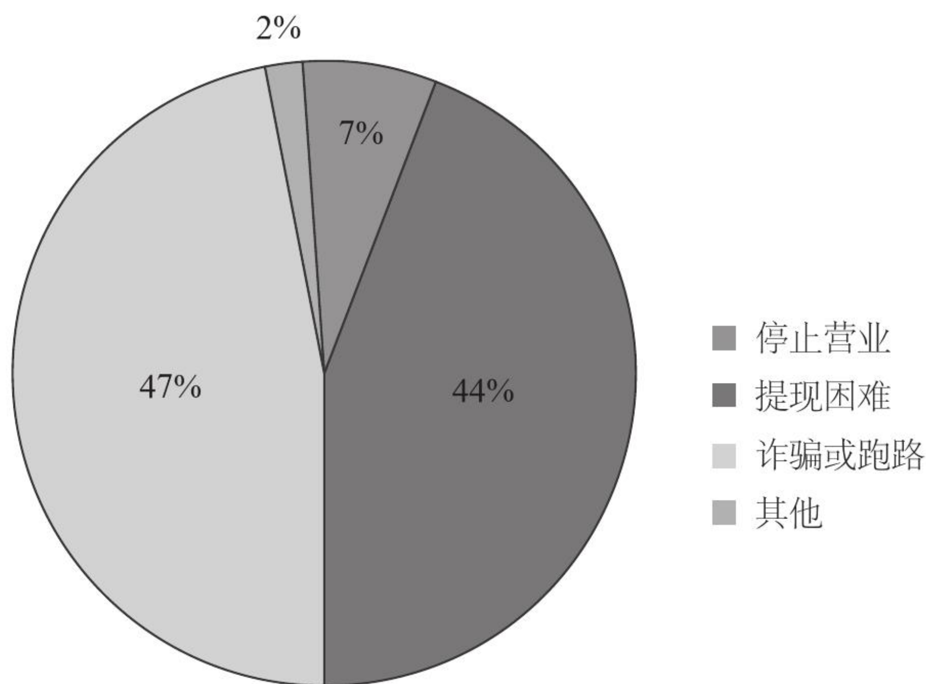


图3-3　问题平台的类型及数量分布情况

资料来源：网贷天眼

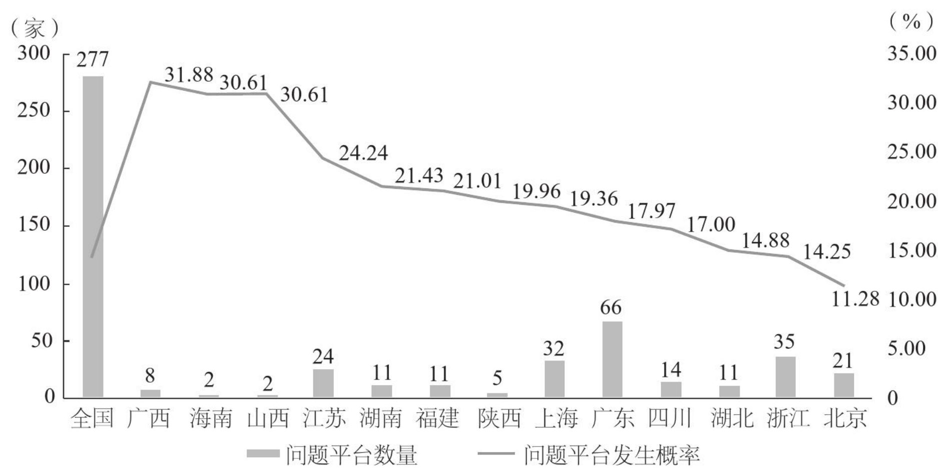


图3-4　问题平台数量及发生率的地区分布

资料来源：网贷天眼

P2P网络借贷“异化”的风险与环境成因

我国P2P网络借贷“异化”的风险成因

与美、英等国的P2P网络融资市场相比，我国的P2P网络借贷起步较晚，但发展迅猛。随着中国互联网金融的不断发展，中国P2P在本土化的运营过程中诸多水土不服现象已经凸显，产生了多种具有中国本土特色的“异化”模式。由于缺乏政府的介入和监管，以及相关法律法规的缺位，加上风险管理技术的相对落后，导致市场中出现了大量劣质产品，给整个行业的发展带来不良影响，同时也给包括投资者、借贷者以及P2P平台本身都带来了巨大风险。[注]

投资人、借款人和P2P平台构成了P2P网络借贷的参与主体。借贷平台、第三方信用评级机构、第三方支付和担保公司构成了P2P网络借贷业务的支持平台。参与主体角色不同，其参与平台借贷和交易过程所面临风险类型和特征各有差异。金融风险无论就其风险来源还是表现形式来说，都可以归结为信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险以及法律合规风险。[注]我们从不同参与者角度归并和总结他们面临的各种风险及其成因（见表3-1）。

表3-1　P2P借贷风险的成因及来源

风险承担主体	风险类型	风险来源	风险成因	备　注
投资者	信用风险	借款人	（1）借款人破产（能力风险） （2）借款人骗贷（意愿风险）	投资人购买的诸如收益权凭证没有抵押或担保，或者抵押不能完全覆盖风险暴露，若有借款人违约，则造成损失
		P2P平台	（1）平台倒闭（能力风险） （2）平台跑路（意愿风险） （3）征信系统不完备 （4）与担保业务存在关联，增信不力	投资者因平台倒闭或跑路而遭受的投资损失
	市场风险	宏观政策和市场环境	（1）利率变动 （2）其他价格变动	因利率等宏观经济变量的变动导致债权（贷款）价值下跌使投资者遭受损失
	技术和操作风险	P2P平台	（1）平台因技术和体验原因，导致投资者操作失误 （2）平台因技术和系统原因，导致投资者信息泄露	
	流动性风险	P2P平台	（1）投资人认购的收益权凭证无法流通 （2）收益权凭证转让范围受限，流动性不强	投资人认购的收益权凭证无法流通，或转让范围受限，仅限于本平台的投资人之间转让。导致投资者不能顺利的转让凭证，流动性不强
	法律合规风险	政策制度	（1）法律不完善 （2）监管存漏洞	法律制度不够完善，监管机构对收益权凭证的收益有不同的解释，可能会导致投资人损失
P2P平台	信用风险	借款人	（1）借款人破产（能力风险） （2）借款人骗贷（意愿风险）	借款人因能力和意愿方面原因违约而导致网络借贷平台损失
	市场风险	宏观政策和市场环境	（1）利率变动 （2）其他价格变动	因利率等宏观经济变量的变动导致债权（贷款）价值下跌是网络借贷平台遭受损失
	技术和操作风险	P2P平台	（1）平台操作失误 （2）平台技术和系统原因遭受外部攻击 （3）结算过程可能存在的风险	

（续表）

风险承担主体	风险类型	风险来源	风险成因	备　注
P2P平台	流动性风险	P2P平台	（1）平台期限和金额错配 （2）平台权益凭证转让范围较小，流动性不强 （3）行业竞争导致产品异化产生流动性风险	
	法律合规风险	政策制度	（1）非法集资 （2）涉嫌高利贷 （3）涉嫌非法泄露平台会员信息 （4）涉嫌洗钱	
借款人	市场风险	宏观政策和市场环境	（1）利率变动 （2）其他价格变动	因利率等宏观经济变量的变动导致债权（贷款）价值发生不利于借款人变化
	技术和操作风险	P2P平台	（1）平台因技术和体验原因，导致借款人操作失误 （2）平台因技术和系统原因，导致借款者信息泄露	

我国P2P网络借贷“异化”的环境成因

我国P2P网络借贷高速发展的重要动因之一在于“监管套利”，网络借贷通过互联网平台从事“类商业银行”业务，并获得较高利润。正因如此，我国的P2P网络借贷具有典型的“异化”特征，蕴含的风险也更加复杂。究其原因可得出五点。注

一是信用体系不健全，市场环境不完善。由于尚未建立统一信息查询和审核系统，各网络借贷平台借贷信息无法互通，既影响贷款效率，也影响贷款质量。与国外成熟的网络借贷纯中介平台模式相比，由于行业竞争加剧及规则缺失，国内迅速发展起来的P2P平台为了吸引投资者，无原则、无底线地对投资者承诺资金安全。根据《中小企业融资担保机构风险管理暂行办法》规定，担保机构担保责任余额不超过担保机构自身实收资本的5倍，最高不超过10倍。目前，对大多数平台而言，即使是引入第三方担保公司作为担保，也可能出现因杠杆过高和相互关联导致的风险暴露和损失。

二是组织结构存缺陷，交易机制有漏洞。网络借贷平台风险理念不同会导致平台风险意识差异巨大。有些风险意识较弱的平台的组织结构不完善，甚至没有设立风险评估或法律合规部门，给投资人带来巨大的风险。网络借贷平台创始者职业素质良莠不齐是当前P2P平台组织结构存在缺陷的主要原因，投资者的投资理念也是给组织结构制造潜在风险的始作俑者。交易机制是P2P网络借贷业务的核心，良好的交易机制可以避免或减少很多风险点。交易机制设计不合理会导致投资人的信用判断出现失误，出现坏账，从而使投资人蒙受损失。当前，由于交易数据、信用审核的权限都在平台手里，投资人不能有效审核这些信息，也无从判断真假。在当前监管缺位的条件下，网络借贷平台普遍存在利用交易机制设计漏洞的机会和动力，有的甚至人为进行骗贷活动，走上歧途。

三是风险管理简单化，内控机制未建立。当前，国内大部分P2P网络借贷平台的风险控制手段仅停留在线下征信、引入第三方担保机构、提取风险金等相对单一的手段上，尚未建立起风险量化指标体系和风险动态评估系统。尽管目前P2P网络借贷平台风险管理有事前信用审核机制及事后风险赔偿机制，但手段单一且缺乏事中控制，一旦借款人在借款期间发生危机事件，平台无法及时知晓，特别是对可能发生的欺诈行为更是无能为力。

四是IT系统不牢靠，信息安全无保障。目前，很多从事P2P行业的从业者既非来自金融机构，也非来自互联网行业，没有自身的核心技术，极易遭受不法分子和黑客的攻击。(注)P2P平台的另外一个技术风险源于平台每天产生的大量资金流。这点和银行类似，但是银行的资金流转系统都是存放于银行的内部网络，P2P平台则依托互联网运营，网络中充满安全隐患，如果有黑客对资金流动信息进行篡改，都会给投资人和网络平台带来巨大的资金损失。

五是法律体系不完备，监管主体不到位。到目前为止，国内对于P2P的定义、准入、信息披露等都存在立法空白。我国涉及民间借贷的法律和司法借鉴只有《合同法》《民法通则》和最高人民法院《关于人民法院审理借贷案件的若干意见》。根据这些法律和相关规定，网络借贷平台的借贷活动属于民间借贷。法律规定民间借贷的利率不得超过中国人民银行公布的同期银行基准利率的4倍，超过部分法律不予保护。但在现实情况中，P2P平台借款利率超出基准利率4倍的比比皆是，一旦出现风险，投资人便无法受到法律保护。当前，与P2P网络借贷平台迅速发展不匹配的是监管主体一直处于不到位的状态。P2P网络借贷最大的问题是经营过程中的信息不透明，致使我国大量P2P网络借贷公司出于生存本能，游走于法律边缘，出现各种诸如非法集资、高利贷业务等边缘性业务模式。监管缺位也对那些真正从事P2P业务，致力于促进P2P发展的企业和个人造成很大伤害，使有信用的人没有信用价值附加，没有信用人却在浑水摸鱼。

P2P主要“异化”模式的风险识别与分析

由于我国信用体系不完善，借款人违约成本过低，投资人难以通过互联网对借款人进行风险判断，我国P2P借贷行业在早期发展阶段一直不温不火。直到2009年，某些平台推出具有中国特色的本金垫付担保模式，投资人对于本金安全的担忧得到了很大程度的改善，由此也推动了我国P2P借贷行业进入快车道。(注)我国P2P借贷在现有的法律、环境和制度下，“异化”衍变出了四种基本运营模式，即纯中介模式、复合中介模式、资产证券化模式和债权转让模式。对投资者（出借人）而言，在不同的平台模式下，其投资和交易所承担的来自于平台和借款人的风险类型和大小也存在差异。以下，我们从投资者的角度，对其进行讨论和分析。

纯中介平台模式下的风险识别与分析

纯中介平台模式坚持P2P平台的“纯粹性”中介性质，本身没有资金介入借贷双方，旨在向借贷双方提供一个信息交互平台。P2P平台不承担贷款违约责任，借款人违约风险由出借人（投资者）承担。纯平台模式作为互联网金融发展背景下的一种直接金融形式，具有“金融脱媒”的特征。我国纯中介平台模式的典型代表是拍拍贷。尽管纯中介平台模式不参与交易过程，但是网络借贷过程及平台的中介角色决定其承担着为投资者对借款人进行风险评估的责任和义务。通常，P2P平台面对的是不能从银行获得贷款的中低收入人群或小微企业，且大多数贷款无抵押、无担保，投资者和平台面临成本高、风险管理难度大等问题。金融和互联网的结合使人们寄希望于通过互联网数据挖掘技术提高小额信贷风险管理和控制水平，然而基于互联网大数据系统挖掘的小额信贷技术仍在探索之中，且需要时间进行数据积累。此外，我国P2P平台面对的现实是不完善的社会信用环境和不成熟的客户金融行为，如果单纯依靠网络来实现信息对称和信用认定，那么难度和风险都非常大。许多平台都无法承受高成本的线下尽职调查，导致客户违约和平台运营的风险增大。

目前，我国P2P网络借贷监管仍然处于缺位阶段，平台中间资金账户普遍处于监管真空状态。在中间账户[注]未受到监管的情况下，无良平台“卷款跑路”的风险始终存在。对中间账户及其关联账户缺乏监管，也会增加平台非法集资的可能性。另外，中间账户监管缺位可能在技术和操作方面引发金融诈骗、非法集资以及各种道德风险问题，使投资人遭受巨大的损失，最终使整个P2P行业陷入混乱和无序发展。

纯平台模式不直接参与借贷双方的交易过程，对投资者而言，不存在平台本身经营上财务和法律方面的直接风险，其承担的主要风险

包括借款人的违约风险，平台方面存在的因技术、操作、资金托管和结算等引起的技术和操作风险，以及宏观环境和行业竞争所带来的市场风险。

复合中介模式下的风险识别与分析

复合中介模式是指P2P平台深度介入借贷双方活动，向出借人提供本金（或本金和利息）保证。迫于竞争压力，目前国内多数P2P平台都对出借人承诺提供本金和利息保证。一是建立保证金为投资人的可能违约损失提供补偿。然而，大部分平台既没有明确说明保证资金来源、规模和使用情况，也没有相应的损失评估机制。注二是平台组建担保机构，或引入平台之外的第三方担保机构承担担保业务。在这种情况下，平台由于引入或提供了担保服务，已不是纯粹的中介通道。复合中介模式下，平台直接参与借贷双方的交易活动，投资者除了承担纯平台模式下的各种风险外，还可能面临平台本身经营上因财务和法律问题产生的信用风险、市场风险、操作风险和流动性风险等多种风险。

由于监管缺位，目前，我国P2P借贷行业没有建立统一的财务披露制度，也很少有平台主动披露自己的财务信息。即使有少数P2P平台会定期披露自己的财务报告，这些报告也因未经审计而缺乏公信力，更难以从中找到投资者最为关心的坏账率等指标。复合中介模式中承担或引入担保业务的P2P平台，大部分都没有按担保机构的会计准则填写报告，某些重要信息无法在报表中反映出来。尤其以自有资金为投资者提供本息担保的P2P平台，已涉嫌违规违法。根据我国《融资性担保公司管理暂行办法》的规定，任何单位和个人未经监管部门批准不得经营融资性担保业务。P2P平台未经许可从事融资性担保业务，且未受到相应的监管，其担保经营行为已触碰法律边界。

在复合中介模式中，由于平台与担保之间存在业务和机构关联，如果担保业务出现问题，会直接导致平台风险暴露。当前，某些参与担保业务的P2P平台，还存在担保和杠杆率不匹配而引发的各类问题。一些净资产只有几百万甚至几十万的P2P平台，其担保的贷款余额远超过担保机构10倍杠杆率的要求，容易陷入破产的境地。另外，平台的拆标行为所导致的期限错配和金额错配情况，也有可能引发流动性风险，最终导致投资者损失。

资产证券化模式下的风险识别与分析

这类平台一般都是通过与担保机构和小额贷款公司紧密合作，将原本不流通的金融资产转换为可流通的资本市场证券。通常，担保机构（或小额贷款公司）通过建立自己的P2P平台，抑或与其他P2P平台合作，将自己的担保产品或小额信贷资产通过P2P平台销售给平台的投资人，过程类似于信贷资产证券化。[注]信贷资产证券化模式利用互联网经营模式突破了对传统金融机构的监管。该模式能较好地满足小微企业的借款需求，投资人也比较接受这种有金融机构担保的贷款形式。

在信贷资产证券化模式中，参与P2P业务的担保机构和小额贷款公司将其担保产品或信贷资产通过网络销售给投资者，绕过了监管部门的严格监管，成了事实上的监管套利。由于P2P平台与担保机构和小额贷款公司大多存在关联，某些P2P平台本身就是由担保机构和小额贷款公司创立的，当它们因担保业务或其他业务出现问题时，平台不可避免地会受到牵连。此外，担保机构和小额贷款公司在参与网络借贷担保业务时，突破了他们原来受到的杠杆率限制，担保数额过大，无疑会产生更大的经营风险。[注]与复合中介模式类似，在信贷资

产证券化模式下，平台拆标行为导致的期限错配和金额错配可能引发流动性风险，这些风险一旦爆发，就会波及平台和投资者。

债权转让模式下的风险识别与分析

在债权转让模式下，P2P平台借贷双方并不直接签订债权债务合同，而是由与平台紧密关联的第三方先行放贷，然后将债权转让给投资者。在债权转让模式下，P2P平台的性质与其他模式明显不同，由于平台和专业放贷人不可分割，平台实质上充当了金融机构的角色。债权转让模式的典型代表是宜信，其根据中国国情创立的债权转让模式在业务扩张上比较成功，一些平台纷纷模仿。

在债权转让模式下，专业放贷人的债权转让行为本身并没有违反相关规定。[注]但是，由于借贷合同并不是在出借人和借款人之间直接签订的，平台和专业放贷人作为一个不可分割的整体，成为事实上的民间金融机构。然而，经营金融业务的平台和专业放贷人并未取得相应经营资质，也未作为民间金融机构接受相应的监管。此外，在债权转让模式下，资金流转可能不是基于已经形成的债权债务关系，倘若平台有先吸收存款再发放贷款的行为，则涉嫌非法吸收公众存款。[注]

在债权转让模式下，P2P平台和专业放贷人成为事实上的一体，从而使债权评估、出售、资金交易、信息提供等业务都在同一机构的控制下完成，很难保证机构的公正性和投资人的利益不受侵害。由于平台内部存在不易切割的业务和机构关联，平台为保证债权的顺利转让，甚至可能发生诸如虚假增信之类的道德风险。

在债权转让模式下，由于存在期限错配和金额错配，专业放贷人必须有一定的资金强制留在账户里以提供流动性，否则就有可能引发流动性风险。根据《合同法》规定，债权转让不得牟利，因此，专业

放贷人账户并没有收益来补充资本金，只能全部使用自有资金提供流动性。专业放贷人需要提供的自有资金数量和债权转让的速度有关：转让速度越快，需要的自有资金数量越少，反之则越多。P2P网络借贷模式及投资者风险识别与分析见表3-2。

表3-2　P2P借贷主要“异化”模式及投资者风险

运营模式	参与形式	平台性质	业务形式	典型代表	投资者风险
纯中介模式	信息咨询和风险评估	纯粹中介通道	线上	拍拍贷	借款人信用风险； 平台法律和操作风险； 平台流动性风险
复合中介模式	平台提供担保①	担保中介通道	线上线下结合	红岭创投	借款人信用风险； 平台信用风险； 平台流动性风险； 平台的法律与操作风险
	平台＋风险保证金	提供风险保证金的中介通道		人人贷	借款人信用风险； 平台信用风险； 平台流动性风险； 平台的法律与操作风险
	平台＋第三方担保	中介和风险转移通道		宜人贷	借款人信用风险； 平台信用风险； 第三方担保信用风险； 平台流动性风险； 平台的法律与操作风险
资产证券化模式	平台＋第三方担保机构＋小额信贷公司	特殊目的载体（SPV）性质通道	线上审核，线下征信	陆金所，有利网	借款人信用风险； 平台信用风险； 第三方担保信用风险； 小额信贷公司信用风险； 平台流动性风险； 平台的法律与操作风险
债权转让模式	平台＋信贷机构	类存款机构通道	线上审核，线下征信	宜信	借款人信用风险； 平台信用风险； 信贷公司信用风险； 平台流动性风险； 平台的法律与操作风险

① 平台提供担保形式目前已被监管部门明令禁止。

网络借贷风险管理与监管体系的建设与完善

我国网络借贷的风险管理与控制

国际上主要的P2P平台一般都具有诸如优秀的风险控制和管理体系、低廉的运营成本和优秀的客户体验所带来客户黏性等核心竞争力。例如，英国的Zopa规定，对最低的两个评级贷款申请人不予发放贷款。信用评级体系一般会参照借款人的信用积分、历史和信贷规模、用途等因素给每笔贷款做出一个信用评级，从而帮助放款人仔细甄别每笔贷款的信用风险。P2P平台Lending Club相对于传统商业银行的竞争优势在于其前期风险控制模型的精确性和高适用性，从而缩短了贷款审批时间、降低了运营成本[注]。目前，国际主流网络借贷平台都在凭借优秀的风险管理和控制技术向专业化和复杂化方向发展，所提供的服务不再仅限于交易撮合，其开展的业务和服务还包括：利用平台的专业化和便利化优势，向资产证券化业务方向发展；采用日益专业化的风险定价标准和方法，为投资者提供专业的资产管理服务；强化与传统金融机构和投资集团的合作与融合。

总结P2P网络借贷风险管理与控制的国际先进经验，研判其未来发展趋势，对中国P2P网络借贷健康发展具有积极的启示和借鉴作用。

首先，网络借贷等互联网金融发展的核心和关键在于风险管理和控制。P2P网络借贷面对的多是在传统金融体系中很难融资的小微企业和个人，这个逆向选择的过程使P2P平台面临更大的信用风险。近两年来，我国网络借贷行业出现的倒闭和跑路潮，以活生生的实例表明我国网络借贷的风险管理和控制体系亟须加强。当下，国内P2P行业风险控制将突出表现在如何保障互联网渠道和资金安全方面。

其次，完善征信体系，建立P2P评级（评分）系统。无论从促进P2P网络借贷行业发展，还是从监管角度来看，改善我国信用环境，完善征信体系，建立有效的信用评级系统都应该是促进P2P网络借贷行业健康发展的重要任务。科学、合理的风险评估和评级（评分）是P2P网络借贷平台核心竞争力的重要体现，是服务借贷双方、提高投融资效率的关键，同时也是允许投资者根据自己的风险偏好自主选择投资产品的前提。目前，国内一些较大的P2P平台开始通过不同手段逐步完善征信和评级来提高平台的信誉度，甚至基于不同评级标准推出不同信用等级的产品。

最后，加强平台信息管理，进行充分的信息披露和风险揭示，确保投资人和借款人明确各自的权利义务，如实披露包括公司治理情况、平台运营模式、业务数据等平台经营信息，供客户参考。

我国P2P网络借贷监管体系及相关政策

当前，针对我国P2P网络借贷尚无专门的法律法规和管理办法，与英、美等国家在行业监管、金融市场发展水平、社会信用体系完善程度等方面存在显著差异（见表3-3）。

表3-3　中美英三国P2P网络借贷的比较

	中国	美国	英国
监管程度	无明确监管	SEC明确监管	FCA明确监管
金融行业	欠成熟	成熟	成熟
行业结构	机构众多，规模不等	两家占据95%以上份额	已形成行业领头梯队
运营模式	模式混乱，不清晰	发行收益权凭证	平台充当银行角色借贷
投资者风险认知	弱，习惯刚性兑付	强	强
风险管理与控制	前期主要是线下征信；后期模式不一，部分平台为出借人做担保	前期信用评级，严格审核；后期主要是第三方担保	前期信用评级，严格审核；后期保证金管理
个人和商业信任	强调个人信任，不强调商业信任	都强调	都强调
征信体系	不完备	完备	完备

这就导致P2P网络借贷鱼龙混杂、良莠不齐。随着倒闭潮的出现，对P2P网络借贷进行有效监管显得刻不容缓。目前国家相关机构（包括央行、银监会等部门）、地方政府及行业协会陆续出台了一些文件以规范P2P网络借贷行业，促进其健康有序发展（见图3-5）。

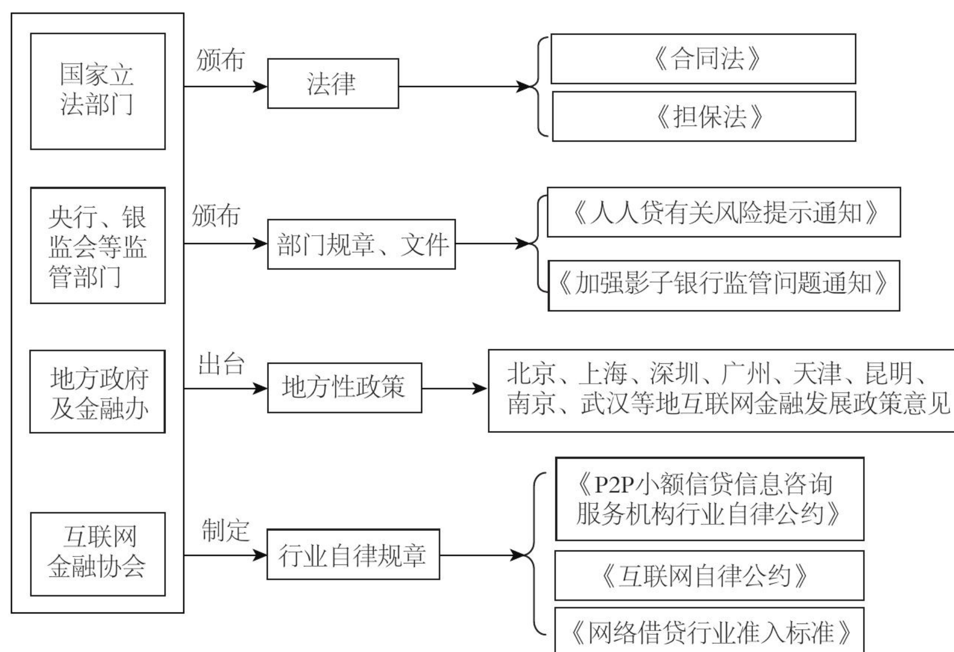


图3-5　P2P网络借贷平台监管现状的框架图

对P2P网络借贷的监管虽已提上议事日程，但是在实践中还有一系列问题需要重点关注并加以解决。

一是P2P网络借贷平台缺少统一的监管标准。与P2P网络借贷平台日常经营活动有关的监管部门涉及工商、地方政府金融工作办公室、央行、银监会、通信管理局等部门。由于对设立P2P网络借贷平台的资质要求不明确、缺少监管标准，尽管通信和工商管理部门对网络借贷平台公司的设立予以登记备案，但由于缺少实质性的审核要求，P2P网络借贷平台公司设立时所登记的信息往往与实际经营相背离，导致事实不清、情况不明。

二是P2P网络借贷平台缺乏统计监测机制。目前没有部门对网络贷款的相关数据指标进行监测管理。建立和完善网络借贷统计指标监测不仅有利于掌握P2P网络借贷的整体发展状况，从而在宏观层面把握其基本情况，进而分析、预测其发展趋势，甚至可以考察社会的资金松紧程度，同时，也将有助于监管机构了解个体P2P网络借贷平台的具体风险状况，监测其流动性、违约情况、杠杆率及信用风险等，从微观和宏观层面评估个体及整体风险。

三是P2P网络借贷平台缺乏信息披露监督机制。P2P网络借贷平台信息披露与交易记录上报机制缺失，信息不透明，致使投资人无从分析辨别平台及标的优劣，同时，也使平台跑路倒闭后追究查处变得十分困难。未来，需要进一步完善网络借贷相关业务的信息披露监督机制，让每笔业务可以有迹可循，降低违约和跑路风险。

四是P2P网络借贷平台征信标准缺失、范围窄。当前已经存在的网络金融信息系统（NFCS）、小额信贷行业信用信息共享服务平台（MSP）等行业内的征信系统涵盖面有限，数据内容、标准格式不统一。此外，尽管中国人民银行征信中心旗下的上海资信推出了全国首个基于互联网的专业化信息系统，用于收集P2P网络借贷业务中产生的贷款和偿还等信用交易信息，并向P2P机构提供查询服务，但是数据容量有限，覆盖范围仍较小。

自2013年年底P2P划归银监会监管之后，监管政策以及实施细则何时落地，一直受到业内的重点关注。决策层业已透露的信号显示，我国P2P网络借贷将作为传统金融的有益补充，定位于信息中介而非信用中介，回归普惠金融，同时，避免监管过于严苛和谨慎，以便为网络借贷发展保留创新空间（见表3-4）。

明晰、合理的监管政策势必会对我国网络借贷的发展产生积极的指导作用，利于正本清源、优胜劣汰、保护投资者权益，以维护金融稳定，促进行业健康发展。

表3-4　2014年监管层对P2P网络借贷的主要表态一览

时　间	部　门	主　题	内　容
4月	银监会	P2P网络借贷平台的四条红线	（1）要明确平台的中介性；（2）要明确平台本身不得提供担保；（3）不得搞资金池；（4）不得非法吸收公众存款
7月	央行	互联网金融指导意见	建立互联网金融网站备案制度，严格最低注册资本要求。建立信息披露制度，明确风险提示，建立合格投资者制度，加强网络信息安全，加强反洗钱，加强及重视消费者权益保护，加强行业自律和信用基础设施建设；加强数据统计工作，加强财税扶持政策，以及加强互联网金融的研究工作等。坚持小额、便利原则
9月	银监会	P2P监管的五条导向	（1）明确信息中介定位；（2）实行独立第三方托管；（3）具备一定从业门槛；（4）充分信息披露和风险揭示；（5）鼓励行业自律规定
9月	银监会	P2P的十大监管原则	（1）要坚持业务本质，不得建资金池；（2）要落实实名制原则，资金流向要清晰；（3）需清晰界定业务边界，打击冒名非法经营；（4）网络借贷要有行业准入门槛；（5）平台上贷款人和投资人的资金要进行第三方托管，不能以存管代替托管；（6）P2P网络借贷平台自身不担保，引入的担保机构要有资质，不能承担过多担保倍数；（7）要有明确的收费机制，力求可持续发展，不能盲目追求高收益；（8）应充分进行信息披露，既要披露自身和运营信息，也要及时进行风险提示；（9）要加强行业自律组织的建设、推动行业标准化和信息共享，严厉打击伪P2P网络借贷平台；（10）网络借贷要坚持小额化，支持个人和小微企业需求
11月	央行	互联网金融监管的五点思路	坚持开放包容理念；加强规则公平性，防止监管套利；加强行业自律；监管机构与行业之间保持良好沟通；坚守业务底线，合规经营、谨慎经营

资料来源：根据网贷天眼相关资料整理

结语

P2P网络借贷在欧美发达国家的兴起，本质上源于征信体系的成熟与互联网技术的进步。成熟的征信体系使线上进行借款人信用审核与贷款利率确定成为可能，同时，互联网技术的进步则可以实现信贷审批的自动化，降低了信息传递成本。然而，我国P2P网络借贷高速发展的重要动因则在于金融抑制形成的金融脱媒动力。金融准入限制催生了我国金融业的高额利润，而P2P网络借贷以金融创新名义进行监管套利，从事类商业银行业务，从而“异化”衍变出具有典型中国特色的网络借贷模式，所蕴含的风险也更加复杂。当前，我国P2P网络借贷的规模和速度全球领先，但制度建设尚不成熟，存在严重的风险隐患。为此，我们需要借鉴国际先进经验，立足国内发展现状，完善和提升内部风险管理体系，同时建立健全外部监管机制，以促进我国以网络借贷为代表的互联网金融的健康发展，实现真正的普惠金融。

◎参考文献◎

[1] Hulme, M.K.， Collette, W. Internet Based Social Lending: Past, Present and Future [R]. Social Futures Observatory, 2006.

[2] Herzenstein, M., Andrews, R. L., Dholakia, U. M. and Lyandres, E. The Democratization of Personal Consumer Loans? Determinants of Success in Online Peer-to-Peer Lending Communities[R]. 2008.

[3] Pope,D., Sydnor, J.R.What’s in a Picture? Evidence of Discrimination from Prosper.com[J]. Journal of Human Source, 2011, 46(1)

: 53-92.

[4] Michal, J. Do Unverifiable Disclosures Matter? Evidence from Peer-to-peer Lending [J]. Accounting Review, 2012， 87:1385-1413.

[5] Klafft, M. Peer to Peer Lending an Auctioning Mirco Credits over the Internet[R]. Proceedings of the 2008 International Conference on Information Systems, Technology and Management(ICISTM 08), 2008.

[6] Freedman, S., Jin, G. Z. Dynamic Learning and Selection: the Early Years of Prosper[R]. University of Maryland, 2008.

[7] Lin, M., Prabhala, N. R. Viswanathan, S. Judging Borrowers by the Company They Keep: Social Networks and Adverse Selection in Online Peer-to-Peer Lending [J]. Management Science, 2013, 59:17-35.

[8] Kumar, S. Bank of One: Empirical Analysis of Peer-to-peer Financial Marketplaces[R]. Proceedings of the American Conference on Information Systems, 2007.

[9] Lee, E., Lee, B. Herding Behavior in Online P2P Lending: An Empirical Investigation[J]. Electronic Commerce Research and Applications, 2012, 11.

[10] Iyer, R., Khwaja, A. I., Luttmer, P. and K. Shue. Screening in New Credit Markets: Can Individual Lenders Infer Borrower Credit Worthiness in Peer-to-Peer Lending[R]. 2010.

[11] Everett, C. R.Croup Membership RelationshipBanking and Loan Default Risk: The Case of Online Social Lending[J]. Journal of Internet Banking and Commerce, 2011， 8: 84-92.

[12] 李钧. P2P借贷：性质、风险与监管[J]. 金融发展评论，2013, (3) :35-50.

[13] 张国文. 论P2P网络借贷平台的风险防范与监管[J]. 武汉金融，2014, (4): 9-11.

[14] 杨宇焰，陈倩，田忠成. P2P网络信贷平台的主要模式、风险及政策建议[J].西南金融，2014(1): 29-31.

[15] 李悦雷，郭阳，张维. 中国P2P小额贷款市场借贷成功率影响因素分析[J].金融研究，2013(7): 126-138.

[16] 廖理，李梦然，王正位. 非完全市场化利率与风险识别——来自P2P网络借贷的证据[J]. 经济研究，2014(7): 125-137.

[17] 王会娟，廖理. 中国P2P网络借贷平台信用认证机制研究——来自人人贷的经验证据[J]. 2014(4)：136-147.

[18] GAO. Person-to-Person Lending, New Regulatory Challenges Could Emerge as Industry Grows [R]. Publicly Released, 2011.

[19] Davis, K.E., Gelpern, A. Peer-to-Peer Financing for Development Regulating the Intermediaries[R]. 2010.

[20] Paul，S. Square Pegs in a Round Hole: SEC Regulation of Online Peer-to-Peer Lending and the CFPH Alternative[J]. Yale Journal on Regulation, 2013, 30(1).

[21] 张锐. 网贷平台P2P的生态与监管[J]. 金融发展研究，2014(6)：86-88.

[22] 叶湘榕，P2P借贷的模式风险与监管研究[J]. 金融监管研究，2014，(3)：71-82.

[23] 王朋月，李钧. 美国P2P借贷平台发展：历史、现状与展望[J]. 金融监管研究，2013(7)，26-39.

[24] 黄震，邓建鹏，熊明，任一奇，乔宇涵. 英美P2P监管体系比较与我国P2P监管思路研究[J]. 金融监管研究，2014(10)：45-58.

[25] 周正清. 英美P2P网络借贷监管改革对我国的启示[J]. 金融发展评论，2015(1)：91-94.

---

1. 数据来源于网贷天眼。

2. 中国人民银行行长周小川在2013年全国两会答记者问时说："新的金融形式对监管来说，这种挑战是客观存在的，重要的是我们要适应这种新的发展和新的科技挑战。同时也不排除有时候这些新的业务模式会出现或大或小的一些风险、或大或小的问题，包括舞弊欺诈等等，也会借这种路径出现。出现以后，要加快我们的学习步伐，及早地吸取经验教训，同时不断地更新规章制度和监管标准，这样就能使整个金融业保持一个健康的发展方向。"

3. 叶湘榕. P2P借贷的模式风除与监管研究[J]. 金融监管研究，2014，3.

4. 2011年9月贝尔创投涉嫌诈骗投资人300余万元，成为国内首家被公安机关立案调查的P2P融资平台。2012年12月21日，优易网负责人卷款逾2 000万元跑路，受害人多达64人。2013年有70多家P2P平台涉嫌诈骗或者跑路。2014年以来，P2P网络借贷更是涉嫌非法吸储、诈骗、倒闭、跑路等恶性事件频发。其中影响较大的倒闭平台有国临创投、钱海创投、旺旺贷、网金宝、科讯网等。2014年6月，北京网金宝和融信宝P2P网络借贷平台跑路事件，打破了北京等大城市P2P网络借贷平台不会跑路的神话。

5. 根据《巴塞尔协议II》的操作风险分类方法，操作风险包括七种事件类型。一是内部欺诈：故意欺骗，盗用财产或违反规则、法律、公司政策的行为。二是外部欺诈：第三方故意欺骗，盗用财产或违反法律的行为。三是雇员活动和工作场所安全：由个人伤害赔偿金支付或差别及歧视事件引起的违反雇员健康或安全相关法律和协议的行为。四是客户、产品和业务活动：无意或由于疏忽没能履行对特定客户的专业职责，或者由于产品的性质或设计产生类似结果。五是实物资产的损坏：自然灾害或其他事件造成的实物资产损失或损坏。六是业务中断和系统错误：业务的意外中断或系统出现错误。七是行政、交付和过程管理：由于与交易方的关系而产生的交易过程错误或过程管理不善。

显见，这一定义将法律含在内，但排除了策略风险和信誉风险。在此根据中国P2P发展现状，旨在强调法律、合规和监管的重要性，将法律合规风险作为主要风险单独列出。

6. 详细内容可参见中国社会科学院副院长李扬教授在2014年10月11日由中国社会科学院和新华社联合举办的《首届中国网贷行业发展与评价》研讨会上的致辞发言。

7. 2012年以来，大量的P2P网络融资平台客户资料泄露，这些泄露出去的信息也成为黑客们攻击的对象。

8. 目前，我国P2P网络借贷平台为扩大影响和规模，基本都进行各种垫付。最初，垫付模式有两类，以红岭创投为代表的担保公司垫付以及以人人贷为代表的风险准备金垫付。随后，这两种垫付模式很快被后来者进行创新和发展，衍生出以开鑫货、有利网为代表的P2N模式，借款人来源于合作的小贷及担保公司，并由小贷及担保公司提供担保，平台不参与借款人的开发及本金垫付。

9. 中间账户是P2P平台以交易核实和转账结算为目的，在银行或第三方支付平台开设的资金账户。

10. 如果这类平台是以自有资金承诺保证出借人的本金或本金和利息不遭受损失，扮演了担保机构和中介机构的双重角色，平台的性质已不是单纯的中介机构，而是无证经营的担保机构。

11. 资产证券化模式的典型代表是陆金所和有利网，前者是将平安担保产品证券化后通过平台销售，后者则是将小额贷款公司信贷资产打包成理财产品在P2P平台销售。

12. 在P2P网络借贷相关业务中，很多担保公司突破了10倍杠杆率的限制，小额贷款公司突破了1.5倍杠杆率的限制，也违反了现有的管理规定。

13. 根据《合同法》第79条规定：“债权人可以将合同的权力全部或者部分转让给第三人。”

14. 在债权转让模式下，如果出现债权转让非基于真实债权，或债权转让先于债权形成，或同一债权重复转让等情形，则存在非法集资的风险。

15. Lending Club高层在2013互联网金融峰会上表示，该平台的运营成本能够控制在一般商业银行运营成本的一半以内，主要在于其前期风险控制模型的精确性、高适用性等有效地缩短了贷款审批时间，从而降低了运营成本。

第四章　第三方支付机构的发展与监管

以支付宝为代表的第三方支付机构的出现，缓解了交易双方对彼此信用的猜疑，增强了网上购物的可信度，在一定程度上促进了电子商务的发展。但长期以来，第三方支付存在政策法律风险、洗钱犯罪风险和资金风险等风险隐患，亟须加强有效监管。为此，2010年6月，央行发布了《非金融机构支付服务管理办法》，将支付机构[注]正式纳入国家支付体系进行监管。2011年5月，国务院办公厅转发央行及监察部等部门《关于规范商业预付卡管理意见的通知》（国办发[2011]25号），进一步明确了央行对多用途预付卡的监管职能。

本书在分析了我国第三方支付市场发展现状的基础上，针对我国第三方支付市场存在的问题和风险，借鉴有关国家第三方支付的监管经验，提出针对我国第三方支付有效监管的意见和建议，希望借此促进我国第三方支付市场健康、稳定地发展。

第三方支付的界定和分类

第三方支付的界定

伴随着互联网应用的普及，电子商务作为一种新的生产力，正在深刻地改变传统商务活动的模式和格局，对人们的商务理念和生活方式产生了巨大的影响。电子商务健康、可持续发展的一个核心问题就是资金能否通过网络顺利周转，这也成为推动我国第三方互联网支付

诞生、发展和壮大的重要原因之一。安全可靠的网上支付能够打破传统的资金流模式，使货币以无形信用信息的形式在网上流通，对电子商务活动的成功起着不可忽视的作用。1999年北京首信易支付推出网关支付平台，标志着我国第三方支付机构的诞生。在经历了萌芽期、初步发展期、激烈竞争期以及垄断竞争期后，第三方支付市场逐渐发展成熟，以支付宝、财付通、快钱等为代表的第三方支付机构成功地打通了电子商务网上交易的各个环节，成为第三方支付市场中的主要竞争者。第三方支付在市场需求和创新发展的双重作用下，实现了前所未有的成长，形成了新兴的第三方支付产业。

随着第三方支付机构不断增多，业务模式日趋多样化，为了规范第三方支付市场，2010年中国人民银行发布了《非金融机构支付服务管理办法》（中国人民银行令[2010]第2号，以下简称2号令）。根据2号令，第三方支付机构是“依据2号令相关规定取得‘支付业务许可证’，提供支付服务的非金融法人企业”。在此基础上，第三方支付机构提供的服务主要包括网络支付、预付卡的发行与受理、银行卡收单以及央行确定的其他支付服务。其中网络支付是指依托公共网络或专用网络在收付款人之间转移货币资金的行为，包括货币汇兑、互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、数字电视支付等。

从价值链角度看，第三方支付在前端是在线商户和网络消费者（统称为第三方支付服务的消费者），中间为第三方支付平台，而后端是以银行为代表的金融机构。第三方支付平台具有较强的银行接口技术，在基础支付层提供统一平台和接口的基础上进行集成、封装等二次开发而形成，可以承载很大的数据量，具有极高的支付成功率，银行和网上用户通过中间支付平台实现二次结算。目前国内的第三方支付机构已经将网上支付、电话支付和移动支付等多种手段结合起来，与银行、商家、消费者等共同成为电子支付产业链上的一个环节。

第三方支付的分类

根据2号令的界定，第三方支付按业务模式可以划分为三类：第三方网络支付、预付卡支付和银行卡收单。

第三方网络支付

第三方网络支付以第三方支付机构为服务提供主体，以互联网等开发网络为支付渠道，通过第三方支付机构和商业银行之间的支付接口，在商户、消费者与银行之间形成一个完整的支付服务流程。目前第三方网络支付有三种主要模式。

第一，支付网关模式。支付网关模式主要解决电子商务企业与商业银行之间收款或付款的网络连接问题。在该模式下，第三方支付平台相当于商户与银行之间的“中转站”，支付平台将客户发出的支付指令传递给银行，银行完成转账后再将信息传递给支付平台，支付平台将此信息通知商户并与商户进行账户结算。支付网关位于互联网和传统的银行专网之间，其主要作用是安全连接互联网和专网，起到隔离和保护专网的作用。在支付网关模式下，第三方支付平台并没有介入银行的支付和清算环节，只是发挥了在银行与商户之间传递支付清算信息的作用，如易支付、环讯就是这种模式。但未来这种模式的价值将越来越小，因为它只是个通道而不是平台，无法依照商家的需求定制服务。如果商家和银行直联，这种模式就会被抛弃。目前，许多大型电子商务公司，比如淘宝网、易趣、苏宁易购，都利用自身拥有的庞大用户群体，纷纷自建支付平台，将第三方网络支付模式推向第二种模式—虚拟账户模式。

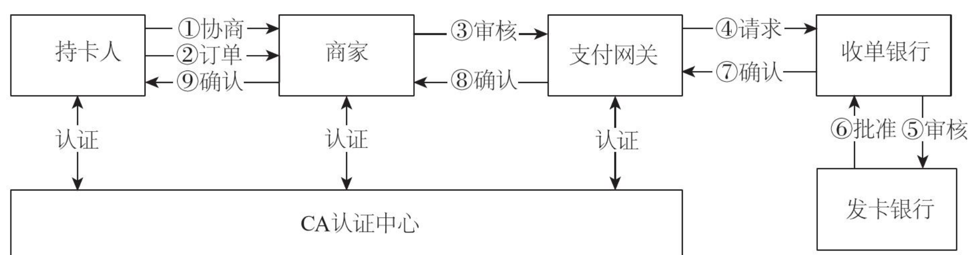


图4-1　支付网关模式资金清算流程图

第二，虚拟账户模式。在交易之前，客户必须在支付机构登记注册，并开设虚拟账户。虚拟账户之间可以转账，也可以实现虚拟账户与实际银行账户之间的转账。在交易过程中，客户先将自身银行账户内的资金划转至虚拟支付账户（或者同步实现），再向支付机构提交支付指令，划转支付账号内的资金。第三方支付机构通过虚拟账户实现对客户支付交易的担保，保证交易安全。在付款之前，第三方支付公司实际上发挥了代替买卖双方暂时保管货款的作用，并且通过第三方的介入，解决了网上交易的信用问题，极大地促进了电子商务的发展。许多大型支付公司，如中国的支付宝和美国的贝宝都采用这种模式。其资金清算流程可概括为：在通过第三方支付平台的交易中，买方选购商品后，使用第三方平台提供的虚拟账户支付货款，由第三方通知卖家货款到达、发货；买方验货后，就可以通知第三方支付机构付款给卖家，第三方再将款项转至卖家账户（见图4-2资金链①）；若买卖双方取消交易或买方退货，则第三方将资金转回买方虚拟账户，客户可随时将资金从虚拟账户转回至原银行结算账户或其他银行结算账户（见图4-2资金链②）。在这种模式中，第三方支付机构起到了信用中介的作用，在买家确认收到商品前，第三方支付平台代替买卖双方暂时保管货款。其付款流程与网上交易紧密结合在一起，根据卖方的履约情况向卖方划转买方所付的款项。

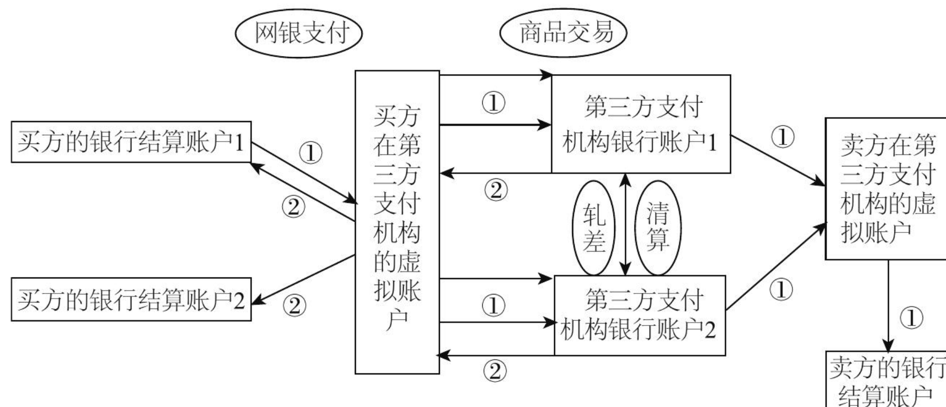


图4-2　虚拟账户支付模式资金清算流程图

第三，便捷支付工具模式。伴随着移动互联和各种应用的普及，第三方支付机构开始大力推广各种便捷支付工具。这种模式主要体现在两个方面：一是互联网支付账户集成多种缴费功能，二是基于手机客户端的移动支付业务。目前移动支付已经成为未来支付行业发展的重点和方向。按用户使用场景分类，移动支付产品可粗略分为近场支付与远程支付两类。近场支付是指手机通过近场通信技术（如NFC、2.4G）与近场金融机具（如POS机、自动售货机）进行交互，从而完成支付的商业行为，典型的产品如小额电子钱包、公交一卡通。远程支付是指手机通过远程网络（如3G网络、短信）与远程服务器交互，从而完成支付的商业行为，典型的产品如转账、还款、网上支付。随着技术的发展以及用户需求的不断增加，各种支付方式开始交叉融合，近场支付和远程支付之间的界限越来越模糊，创新产品往往包含了多种支付技术。

预付卡支付

预付卡是以先付款后消费为支付模式，以盈利为目的而发行的、可购买产品或服务的有预付价值的卡，这种卡片不与持卡人的银行账户直接关联，其发卡主体也被纳入第三方支付机构中进行监管。

目前，第三方支付机构主要在多用途预付卡领域开展业务。第三方支付机构与多个商户签约，布放POS机终端，消费者持卡可在多个签约商户处刷卡消费。由于预付卡发卡机构接受的是消费者支付的预付金，消费者用卡之前就会在发卡机构处沉淀下大量的资金，如果监管不足，第三方支付机构就有可能挪用客户的备付金，还容易成为洗钱、套现、偷逃税款和行贿受贿的通道。

银行卡收单

当第三方支付机构作为收单机构，通过受理终端为签约商户代收货币资金时，该机构也在2号令的监管范畴内。受理终端是将银行卡信息读入后，能够生成各种交易指令的装置，如销售点POS机终端、转账POS机终端、多用途金融IC卡支付终端。

第三方支付的发展与现状

第三方支付的业务特点

随着网络信息技术的快速发展和应用，第三方支付机构队伍日益壮大，业务量迅速攀升，已日渐成为支付服务市场的重要组成部分。2010年6月，央行发布《非金融机构支付服务管理办法》，明确对非金融机构支付业务实施准入审批和监督管理，这标志着非金融机构支付业务正式纳入国家支付体系监管范畴。目前，第三方支付行业呈现三个方面的特点。

第一，第三方网络支付交易结构呈现多元化与均衡化特征，移动支付成为重要的增长点。截至2014年第四季度，在第三方互联网交易构成中，网络购物占比为31.5%，基金占比为14.7%，航空旅行占比为

10.4%，电商B2B占比为7.4%，电信缴费占比为4.3%，网络游戏占比为2.4%。与2013年相比，网络购物与航空旅行两大支付占比分别下降了4.3和2.8个百分点，新兴互联网交易需求不断涌现。移动支付已成为第三方互联网支付的“新宠”。2014年第三方移动支付交易规模达到59 924.7亿元，较2013年增长391.3%。2013年，同比增速高达707%。2014年各季度移动支付规模占互联网支付的比重飞速提升，2014年第一季度占比接近50%，其余季度均在35%~40%之间。同时，移动消费所占比重日益增加，2014年第四季度移动消费占移动支付总量的23.4%。在移动互联网时代，用户的上网习惯发生迁移，移动互联网的普及使用户在年龄、学历等各维度都呈现长尾化趋势。移动支付拓宽了支持场景，成为除银行卡和现金外最常使用的支付工具。宝宝类货币基金的规模化和现金管理的工具化使用户可以借助移动设备进行基金投资与现金管理，带动了移动支付规模的快速增长。

第二，第三方支付多元化发展趋势明显。最初，绝大多数第三方支付企业都以互联网支付业务为主。但随着获牌业务类型的多样化，以及企业和个人用户需求的多样化，第三方支付企业的业务类型逐渐由线上走向线下，向收单、结算、信贷、供应链融资等金融增值服务延伸。其中最典型的例子就是第三方支付机构收单业务的快速发展，以及最近被央行暂停的线下二维码支付业务的尝试。面对日益激烈的竞争，已经拥有成熟业务模式和稳定客源的第三方支付企业不会满足于停留在现有的优势领域，会不断寻找、培育新的盈利增长点，加快业务多元化发展进程。

第三，积极布局传统金融理财行业。随着年青一代逐渐成为社会消费的主力军，网上金融理财服务必将是未来第三方支付行业的一大趋势。长期以来，基金、保险等理财产品销售渠道主要依赖银行和自营。据中国证券业协会统计，在历年来开放式基金的销售中，直销渠道、券商渠道以及银行渠道之间的比重大致为3∶1∶6。银行渠道中，申购费、认购费、赎回费以及托管行的托管费都是不小的开支。以偏股

型基金的费率为例，托管费率为0.25%、申购费率为1.5%、认购费率为0.6%~1.2%不等，赎回费率为0.5%。其中，赎回费除25%计入基金净资产外，剩余75%的赎回费大部分被银行拿走。粗略算下来，各种费用加起来甚至超过基金公司1.5%的管理费。与便捷、跨行交易成本极低的第三方支付机构相比，高昂的银行渠道支付成本和跨行基金支付障碍使金融企业对第三方支付产生了较大的需求。随着越来越多的第三方支付机构获批网上基金销售业务，基金、保险等理财产品电子化趋势不可逆转。以快钱支付清算信息有限公司为例，公司在提供灵活的资金支付通道之外，第三方支付平台公司庞大的用户资源也为基金公司带来了潜在的客户群。比如，在为基金公司提供专业化的电子支付解决方案的同时，通过跨行业的交叉营销等方式，让更多客户了解基金公司、认识基金产品，协助基金公司进一步扩大直销份额。

不论第三方支付业务未来如何发展，互联网支付业务都将是其赖以生存的基础，这也充分显现了第三方支付机构互联网支付业务规范性发展的重要性。

第三方互联网支付发展状况

截至2014年年末，我国共有269家机构获得支付业务牌照。虽然第三方支付最初是为了促进电子商务的发展而产生，但由于其对资金流数据的高度掌握以及支付作为所有商业活动的基础行为，第三方支付逐渐发展壮大，已成为金融行业必不可少的部分。互联网支付所依托的电子信息技术，能够将金融服务下沉至零散的小额账户内，有效推动了普惠金融进程，使传统金融机构发现了“低净值客户”的价值，为传统金融体系注入了新的活力，增加了互联网金融行业的创业机会。伴随着互联网和移动智能设备的普及以及支付技术的更新，第三方支付发展迅速。2014年我国网民规模达到6.5亿，移动网民达5.6亿。同

期，互联网支付用户规模达4.5亿，网民渗透率为69.3%。移动支付用户规模达3.4亿，移动网民渗透率达到61.7%。从目前行业的热度、技术先进性和未来前景来看，预计未来移动支付用户渗透率的提升速度会高于互联网支付。

第三方支付机构支付牌照的获得情况

2010年，央行颁布《非金融机构支付服务管理办法》，并于2011年开始发放第三方支付牌照，第三方支付行业正式纳入央行金融监管体系。同时，伴随着以网购为代表的线上经济和移动互联网时代O2O（从线上到线下）的爆发，第三方支付行业迎来爆发式增长。依据支付牌照不同，第三方支付公司主要业务范围涵盖互联网支付（如支付宝）、银行卡收单（如银联商务）、预付卡发行及受理等业务中的一项或多项。2014年7月，央行第5次集中发放了19张第三方支付牌照，持牌企业共计达到269家，此后半年仅有广物电商一家获得牌照。自2014年以来，伴随行业接连爆出POS机刷卡套现、央行处罚8家支付机构、上海畅购资金链断裂等事件，行业监管收紧趋势明显，牌照暂停发放传言四起，存量牌照公司收购、行业兼并整合案例不断涌现。据不完全统计，2014年5月以来就公告发生了11起第三方支付公司收购/拟收购事件，其中包括万达集团以3.15亿美元收购快钱68.7%的股权、北亚资源以14.3亿元收购上海得仕51%的股权等大型收购案例。

近年来，包括互联网支付、预付卡发行与受理、银行卡收单等业务在内的第三方支付市场发展迅速，交易量持续攀升。截至2014年年底，央行已分7个批次向269家机构颁发了《支付业务许可证》。其中，预付卡发行机构159家，网络支付机构117家，银行卡收单机构62家。2014年，269家支付机构共完成支付业务（包括网络支付、银行卡收单、预付卡受理业务，不含预付卡发行）538.97亿笔、35.30万亿元，同比分别增长45.14%和100.92%。第三方支付在小额、零售、便民支付服务领域发挥着越来越重要的作用，成为我国支付服务市场的

重要组成部分。2014年，我国电子商务环境不断优化，支付场景不断丰富，金融创新活跃，支持网上支付业务的迅速发展。“双十一”等促销活动的火爆提高了第三方互联网交易支付总量。

从地区分布看，第三方支付机构分布于全国28个省份，其中北京57家、上海54家、广东31家、江苏16家、浙江16家、山东12家。已获支付牌照的支付机构主要分布在经济发达的东部沿海地区，尤其是电子商务最为发达的北京和长三角地区，共有140家，占机构总数的52%以上。

第三方互联网支付

作为互联网金融发展的基石，互联网支付是我国互联网金融发展相对成熟的领域。2014年，我国互联网支付行业继续呈现快速增长的趋势，一方面，随着互联网支付安全性和便捷性的提高，互联网支付的用户黏性进一步提升；另一方面，互联网支付方式及应用领域的不断拓展与创新，进一步扩大了互联网支付的交易规模。

2014年中国第三方互联网支付用户规模达到4.5亿，交易额达到80 767亿元，同比增长50.3%。随着我国电子商务环境的不断优化、支付场景的不断丰富以及金融创新的活跃，网上支付业务快速增长，因此第三方支付机构发生的互联网支付业务也取得了较快增长。预计到2018年，中国第三方互联网支付交易规模将达到22万亿元。

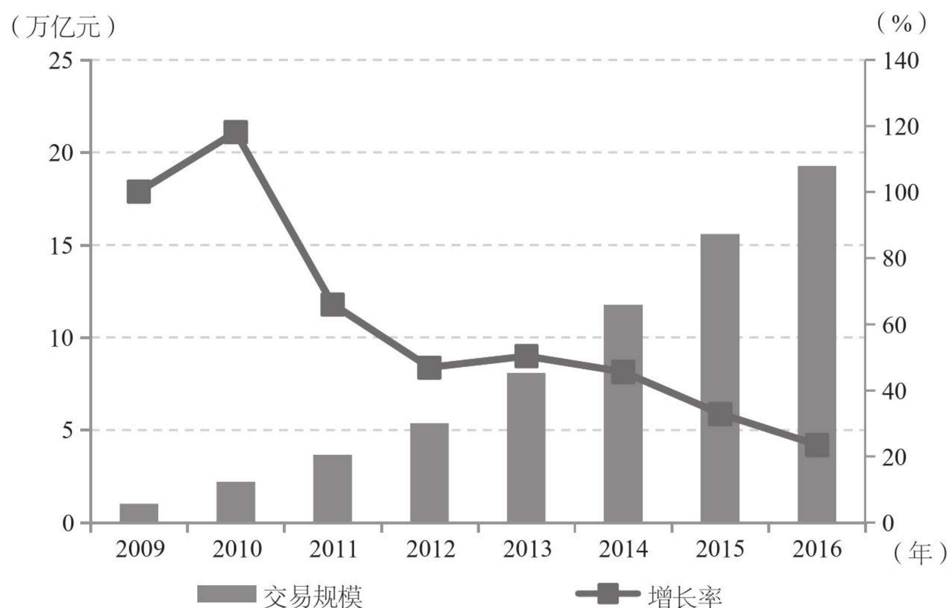


图4-3　2009~2016年中国第三方互联网支付交易规模

注：统计企业类型中不含银行、银联，仅指规模以上非金融机构支付企业资料来源：艾瑞统计模型

2014年中国第三方互联网支付交易规模结构中，网络购物占31.4%，基金占14.7%，航空旅行占10.6%，电信缴费占4.3%，电商B2B占7.4%，网络游戏占2.4%，其他占29.2%。

从交易规模上看，每个行业都有所上升，只是增速不同造成了市场份额的微幅调整。受到“双十一”促销的影响，2014年第四季度网购增速较快，因此占比明显提高；网游增速基本维持行业平均水平，因此变动幅度较小。相对第三季度而言，第四季度航空旅行增速回落，因此占比出现了小幅下降。受到股市利好及央行降息的影响，与第三季度相比，天弘增利宝申购规模有了较大幅度的提高，基金申购逐渐回暖。

从市场格局来看，互联网支付机构竞争较为激烈，2014年，中国第三方互联网支付核心企业交易规模市场份额相对稳定。支付宝占比49.6%，财付通占比19.5%，银联在线占比11.4%，快钱占比6.8%，汇

付天下占比5.2%，易宝支付占比3.2%，环迅支付占比2.7%，其他占比1.6%。

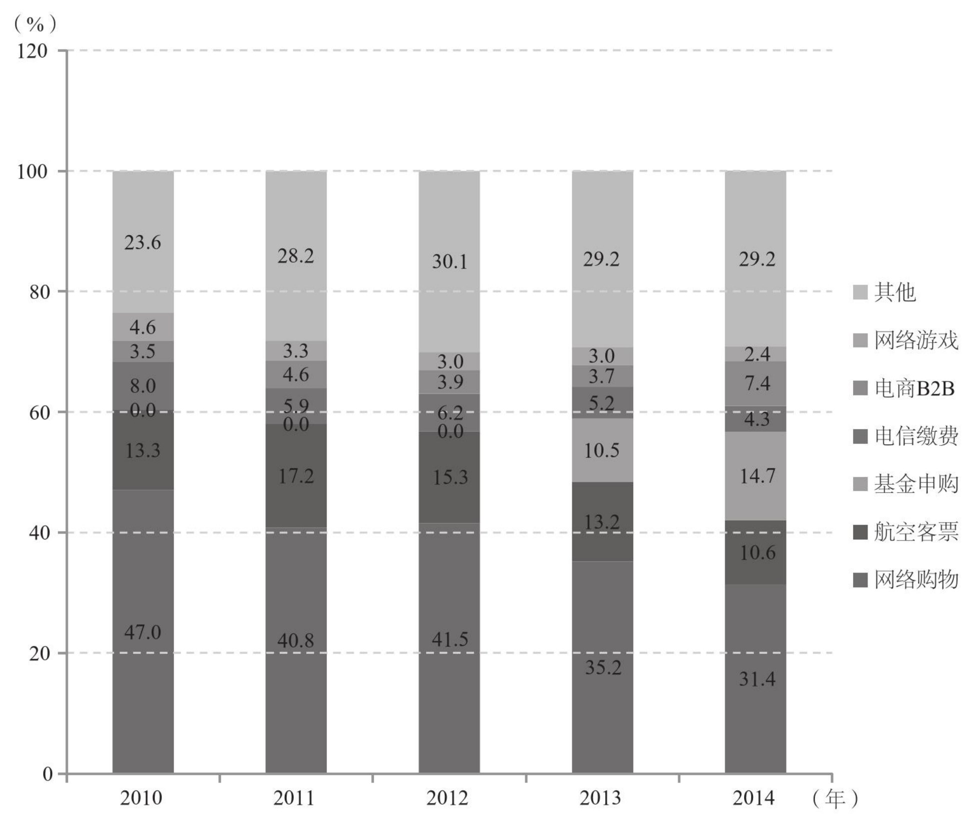


图4-4　2010~2014年中国第三方互联网支付交易规模结构

注：统计企业类型中不含银行、银联，仅指规模以上非金融机构支付企业资料来源：艾瑞统计模型

与第三季度相比，2014年第四季度受到央行降息和股市利好的影响，基金申购逐渐回暖，天弘增利宝申购额有较大幅度提高；第四季度，网络购物市场迎来旺季，对促进第三方支付交易规模的增长起到了较大支撑作用，支付宝受益最大。2014年，受到余额宝带领的基金申购业务、稳定的网购市场以及阿里上市等诸多因素的支撑，支付宝在2014年第三方互联网支付交易规模市场份额上仍然占据半壁江山。

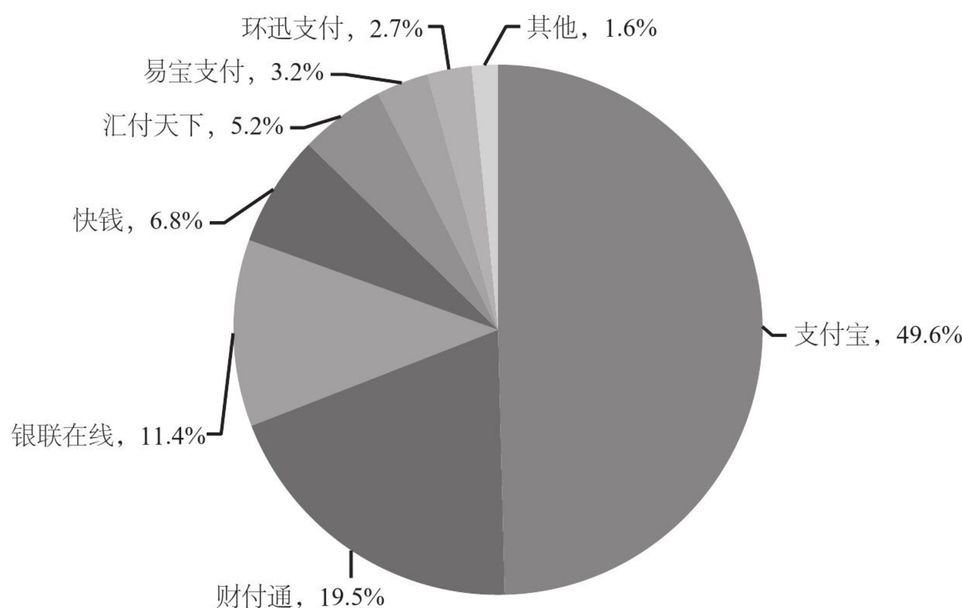


图4-5　2014年中国第三方互联网支付核心企业交易规模市场份额

注：统计企业类型中不含银行、银联，仅指规模以上非金融机构支付企业资料来源：艾瑞统计模型

移动支付

移动支付是指借助手机、平板电脑等便携式移动通信终端和设备，通过无线网络进行的支付、转账、缴费等商业交易活动。它是由单位或个人用户通过移动终端设备、无线互联网或者近距离传感直接或间接向银行等金融机构发出支付指令，产生相应的货币支付与资金转移行为，从而实现移动支付功能。移动支付将移动终端设备、互联网、应用提供商以及金融机构紧密融合，为用户提供货币支付、转账、缴费等金融服务。

移动支付主要可分为近场支付和远程支付两种类型，近场支付是指收款方、付款方（或相关设备）处于同一地点，利用近距离无线通信技术（NFC）、红外线、蓝牙等非接触式射频技术完成支付交易，主要用于支付出租车费、超市购物等，便利且快捷，其中最具代表性的是NFC支付工具。远程支付是指付款方与收款方不处于同一地点，

非面对面式接触，付款方使用移动终端在应用平台选购产品或服务，需要付款时，通过无线通信网络，发出相应的支付指令，与后台服务器之间进行交互处理，由服务器端完成交易的支付方式，例如二维码支付。

安全是移动支付的命脉所在，而移动支付的最大特点是便捷性：（1）账户管理便捷，用户可以随时随地查询账户余额、交易记录、实时转账、修改密码等，管理自己的移动支付账户；（2）交易付费便捷，既可以近场小额支付，也可以远程转账付费，而且不受时间和地点的约束；（3）综合服务便捷，既可用于公交、食堂、购物等，也可以用于考勤、门禁、会员识别等服务；（4）时间利用便捷，有关调查显示，大量移动支付用户是在出差途中、会议间隙或公交地铁机场等待等日常生活中碎片化的时间里使用移动支付的相关服务。

自2013年以来，我国移动支付市场发展迅猛、创新迭出、精彩纷呈。随着移动智能终端在我国全面普及，移动互联网的快速发展推动远程支付的全面爆发，互联网金融创新与传统金融机构之间的博弈加剧，传统企业和商家纷纷借移动支付的蓬勃发展之机，向O2O转型。移动支付产业链日益拓展和完善，各参与企业纷纷加大资金投入，在应用场景、技术标准、市场份额等领域展开激烈的竞争。虽然受基础设施环境建设落后、用户支付习惯尚待培养、产业链各方利益有待平衡、相关法规缺位等多重因素的制约，我国移动支付产业尚处于初级阶段，但在政策支持、技术创新和市场需求的强力驱动下，移动支付市场在我国已展现出巨大的发展潜力和广阔的市场前景。

根据央行2014年支付体系运行总体情况数据显示，移动支付业务发生45.24亿笔，金额达22.59万亿元，同比分别增长170.25%和134.30%，其中第三方移动支付市场交易规模达59 924.7亿元，同比上涨391.3%。2014年移动支付市场的快速增长原因主要有：第一，移动互联网时代用户上网习惯从个人电脑端逐渐迁移；第二，移动互联网

的普及使用户在年龄、学历、收入等各维度上都呈现长尾化趋势，用户数量快速增长；第三，支付场景的拓展使移动支付成为网民除银行卡、现金外新的惯常使用的高频支付工具；第四，宝宝类货币基金的规模化和现金管理工具化带动了移动支付用户黏性的增长。

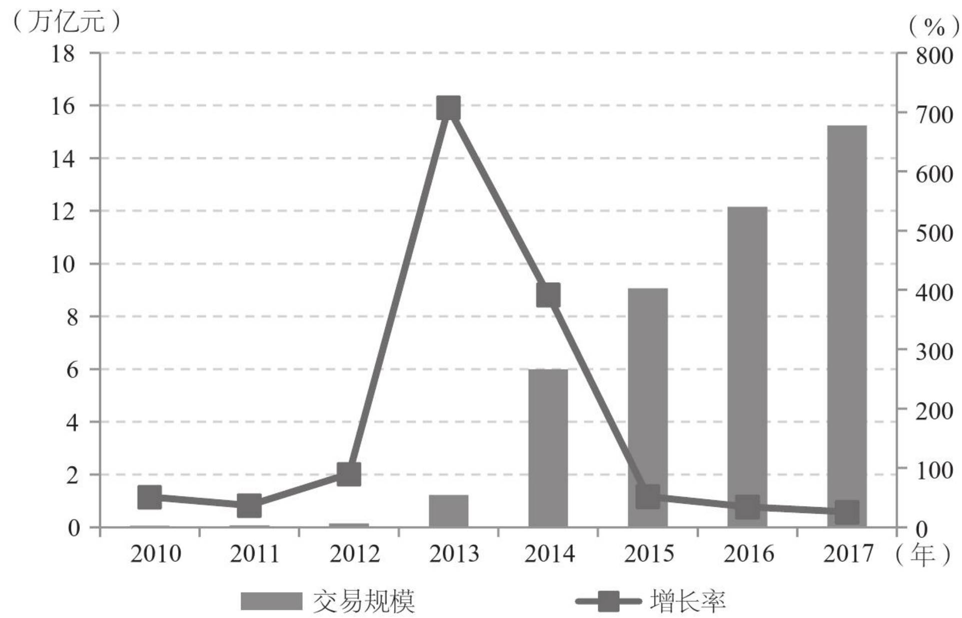


图4-6　2010~2017年中国第三方移动支付市场交易规模

注：统计企业类型中不含银行、银联，仅指规模以上非金融机构支付企业资料来源：艾瑞统计模型

伴随着移动支付技术的发展，线下将成为互联网巨头、收单机构、运营商、银行等多方竞争的核心战场，而伴随着线上市场的逐步成熟，互联网支付企业将聚焦于线下到线上的反向O2O市场，以期在线下市场中取得突破。2014年，远程移动互联网支付在整体移动支付中的占比高达93.1%，而同样被寄予厚望的以NFC为核心驱动的近场支付则未取得多大突破，在整体行业中占比降至0.8%。综观产业发展态势、宏观环境、产品形态的突破以及企业的积极开拓，2014年移动支付市场的核心推动力来自于以二维码、声波为代表的互联网技术在线下支付场景中的应用；而NFC近端支付在终端环境方面的障碍将成为其未来发展的致命枷锁，且在近年内很难出现较大改观。从各家支付

机构的市场份额来看，支付宝钱包的市场交易规模占到了第三方移动支付总规模的82.3%，毫无争议地成为市场主导者。

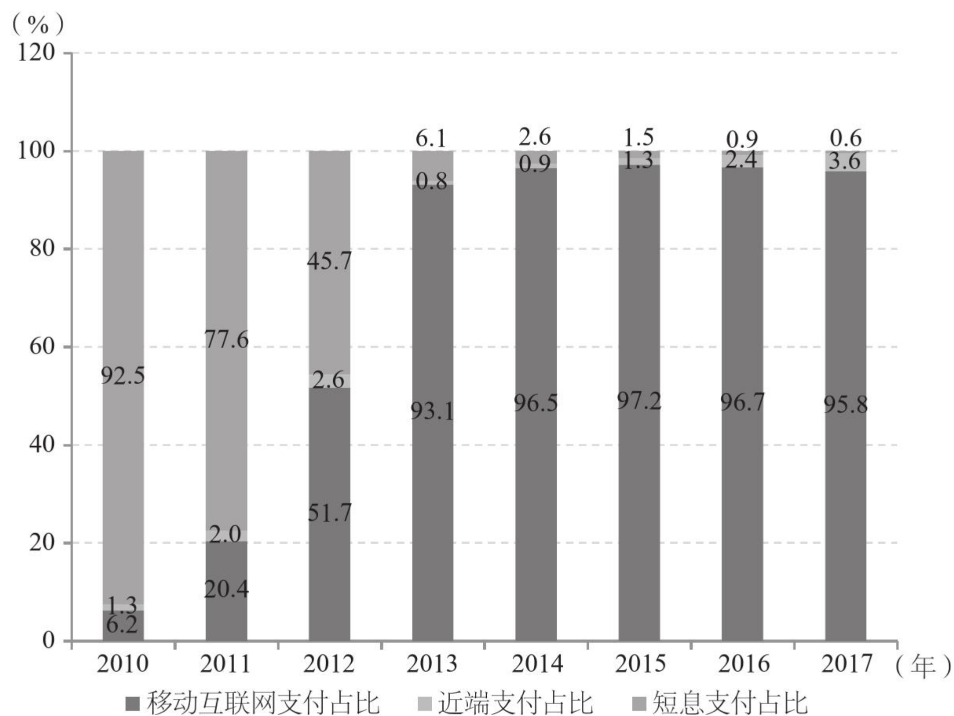


图4-7　2010~2017年中国第三方移动支付市场交易规模结构

资料来源：艾瑞统计模型

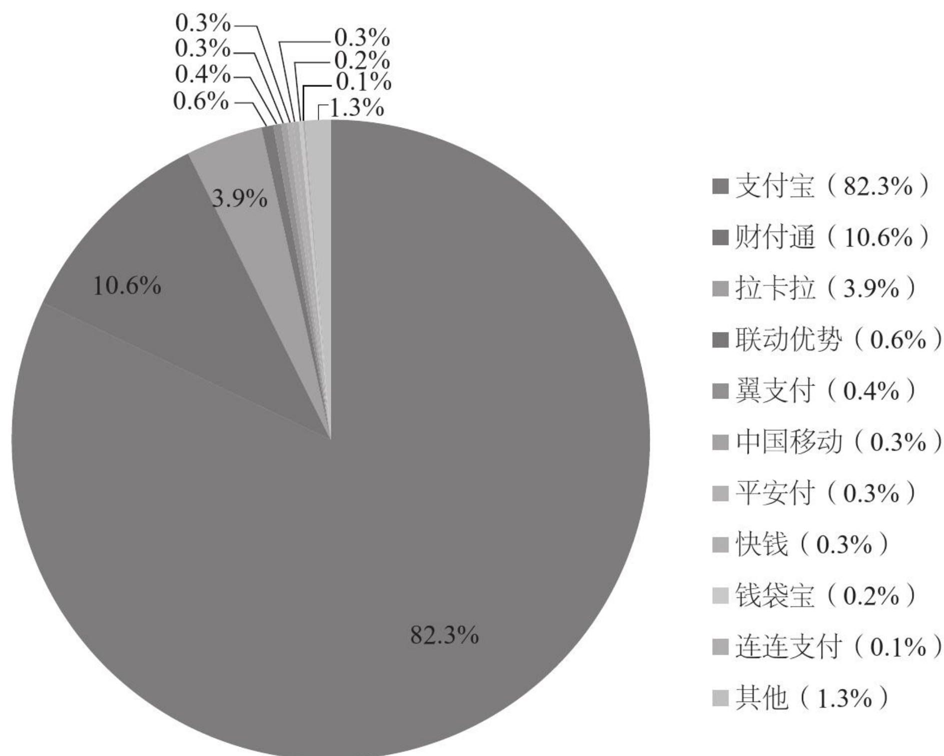


图4-8　2014年中国移动支付市场交易规模结构

资料来源：艾瑞统计模型

第三方互联网支付的创新

2014年是互联网金融全面渗透金融业的一年，从移动支付技术升级到场景建设，再到金融产品创新，它的成长正改变着未来金融的形态。

技术升级

技术上的创新主要体现在两个方面，其一是互联网支付机构与银行机构开展合作，开发数据接口，实现客户资金跨行汇划，方便了用户对不同资金账户之间的转换使用。如支付宝钱包、财付通信用卡还款，这样只要开通任意一个银行的借记卡网上银行，就可以实现国内

所有信用卡轻松还款，这样不但可以免去银行排队的烦琐，减少交通和时间成本，还可以免去所有的手续费用。

其二是在移动支付方面，互联网支付机构利用近场通信技术（如NFC、2.4G）以及远程网络技术（如3G网络、短信），实现信息交互，并完成支付行为。随着越来越多的企业进军移动支付市场，移动支付技术开始加速演进，典型的案例有阿里推出的支付宝钱包、声波支付（当面付）和刷脸支付、财付通等客户端推出的二维码支付，以及苹果Apple Pay等新型移动支付技术的逐步兴起，并与生物识别技术深度融合。

场景建设

2014年，互联网支付场景更加丰富，移动支付成为互联网支付的新热点，未来移动支付的重心会放在构建创新支付场景上。从年初的滴滴打车开始，车联网、社交金融、券商金融、移动医院、移动银行等场景应运而生，“互联网+产业+金融”的模式正在升级，随着大数据和云计算的应用，互联网将推动医疗、教育、农业、旅游、传媒和交通运输等诸多行业向O2O创新发展。

渠道创新

渠道创新主要体现在加大与水力、电力、天然气、通信运营商等的合作力度，将公用事业缴费植入支付机构的支付平台。开通购物消费和个性化理财一体的综合金融服务渠道的典型代表是余额宝。余额宝是由第三方支付平台支付宝打造的一项余额增值服务，通过余额宝，用户不仅能够得到较高的收益，还能随时消费支付和转出，用户在支付宝网站内就可以直接购买基金等理财产品，获得相对较高的收益，同时，余额宝内的资金还能随时用于网上购物、支付宝转账等支付功能。转入余额宝的资金在第2个工作日由基金公司进行份额确认，对已确认的份额会开始计算收益。

金融创新

2014年，互联网金融在2013年的爆发式增长之后继续飞速发展，从网络理财、P2P借贷向众筹、互联网金融、移动支付等更多领域扩展，竞争更加激烈。“互联网金融”首次写入政府工作报告；微信红包、围剿支付宝、补贴打车大战；五大民营银行获批，微众银行上线；京东、阿里金融系涉足互联网金融所有领域；基于卡的NFC充值及消费应用开始普及；免密支付成为趋势；穿戴式设备与移动支付结合以及Token技术普及……

第三方支付的主要风险和问题

第三方支付在提供支付结算和增值服务时，也面临各种风险和问题，特别是随着金融创新的不断出现，针对第三方支付的监管也存在一些现实难题，亟须建立直接针对第三方支付机构的法律法规体系，通过有效的监管化解风险。

操作风险

互联网支付涉及的用户众多，操作频繁，任何操作失误、系统设计不当或蓄意事件等都有可能带来风险。操作风险会产生用户隐私泄露和资金盗用的问题。一方面，用户在第三方支付平台上注册及进行交易时，用户的交易信息被记录和保存在第三方支付的数据库中，如果第三方支付平台对用户信息的安全保护不到位，则很容易造成用户信息泄露；另一方面，不法分子会利用第三方支付系统的漏洞，通过钓鱼网站或植入木马，盗取用户在支付环节输入的个人敏感信息，而后从用户的银行卡中划转资金，导致用户的资金被盗用。另外，对第

三方支付产生的一些敏感数据的所有权和使用权目前仍没有明确的界定，很多基于大数据的分析都可能涉及侵犯个人隐私的问题，这在未来将是一个巨大的隐患。

一些第三方支付机构缺乏风险管理经验，在支付安全上缺乏有效的保障机制和管理手段。在新的支付业务上线时，往往只注重支付功能的创新，而忽视风险管理配套制度的制定和执行以及支付业务处理的流程管理，导致支付业务处理存在安全隐患。比如，支付结算业务制度不健全，结算处理流程设计不周全，存在管理漏洞。在市场竞争压力下，一些支付机构对于支付产品创新缺乏配套的业务制度和处理流程，忙于上线，导致在业务处理过程中分工不明确，岗位设置不能相互制约，内控管理缺失，流程存在疏漏，引发资金结算风险。

支付机构也可能由于员工违法、违规或违章操作，单独或参与骗取、盗用客户和机构资产，工作疏忽等导致风险。外部主观或不可抗力等因素也会造成操作风险，比如外部人员伪造支付卡、盗用客户账户信息。

资金沉淀的问题

第三方支付分为两种情形，一种是网关支付，只提供技术支持，不存在沉淀资金的问题，如银联；另一种是虚拟账户支付，这种支付方式一开始主要是为了解决买卖双方的信任问题，但由此也产生了沉淀资金，如支付宝，沉淀资金包括虚拟账户余额与在途资金等。沉淀资金的存在带来了一系列问题，如第三方支付公司可能挪用沉淀资金发放贷款，如何对其监管，以及沉淀资金产生的收益如何进行分配，等等。

在虚拟账户模式下，第三方互联网支付从事的业务介于网络运营和金融服务之间，本身其主体资格与经营范围就界定不清，在法律地位上仍有很多未明确之处。目前，第三方支付又大规模进入渠道业务，进行基金、保险产品的网上销售，其对沉淀资金的大肆运用可能会带来潜在的问题。其一是利用网上理财业务突破了特许经营限制，未来有可能使沉淀资金脱离监管。“存量型”理财产品的本质是将大量沉淀资金引入货币基金等投资环节，同时减轻自身实缴资本的压力。未来，第三方支付有可能通过类似途径找到监管空白，使沉淀资金绕过监管以获取更高收益。其二是T+0垫资行为使第三方支付平台本身的信用风险指数加大。第三方支付的垫资资金来源不明确，有可能在未经客户同意的情况下动用沉淀资金，侵害用户的合法权益。同时，资金规模的增大也会对第三方支付流动性管理提出更高的要求，稍有不慎便可能引发支付风险。其三是第三方支付在开展网上理财业务时普遍有片面夸大收益但风险提示不足的倾向，而互联网金融用户大多对金融市场缺乏了解，在平台宣传下就开立理财产品账户，为将来埋下了法律纠纷的隐患。其四是客户备付金产生的巨额收益如何分配。《支付机构客户备付金存管办法》对这一问题尚无明确规定。客户备付金从理论上讲是由客户存管在第三方支付机构，第三方支付机构又将其存管在银行，在法律上属于保管的性质。既然是保管，相应的收益就应该归客户所有（《合同法》对此规定，保管期间届满或者寄存人提前领取保管物的，保管人除应当返还原物外，还应当将保管物在保管期间产生的孳息一并返还寄存人）。但在现实中，客户备付金所产生的收益大多归第三方支付机构所有，未来如何监管是一大难题。

洗钱和其他非法交易的风险

第三方支付交易存在匿名性、隐蔽性和信息的不完备性，交易资金的真实来源和去向很难辨别，使通过第三方支付洗钱、恐怖融资和

套取现金等风险成为可能，这无疑为上述犯罪提供了一块滋生地。

首先，第三方支付为非法资金注入金融体系提供了潜在的渠道。开立虚拟账户的第三方支付机构难以对客户的相关信息（如姓名、证件号码、联系电话和地址）逐一核实验证（大多只是验证身份证号码的真假，但身份证号码背后的信息难以验证）。因此，一些匿名或虚假账户通过第三方支付平台达到洗钱的目的。第三方支付机构的参与使原本完整的银行结算过程被割裂成两个表面上无关的交易：第三方支付机构将客户的支付指令发送给银行，银行据此将资金由客户账户划入支付中介的账户，在客户确认付款后，再根据指令将资金划入目标账户。在整个结算过程中，第三方支付充当买方的“卖方”和卖方的“买方”。即使买卖双方在同一家银行开户，银行也很难确定这两笔交易的因果关系。因此，银行无法识别资金流向，监管者很难确认交易的真实背景，任何人只要在第三方支付企业注册了虚拟账户，就可以便捷隐蔽地实现账户间的资金转移。

其次，第三方支付为信用卡套现提供便利的渠道，使信用卡套现风险由线上向线下蔓延。套现通常利用两个虚拟账号来实现，套现者利用虚假交易或取消交易，通过第三方网上支付平台套取信用额度来套现。采取这种方式，持卡人可以长期套取银行的资金，实现“无息用款”，第三方支付仅仅是被动地充当中介。比如买卖双方可以构造虚假交易，利用信用卡透支消费，双方交易达成后买方将资金从信用卡账户转入第三方支付平台虚拟账户，由虚假卖方收款后再将资金转账或提现返还给买方。整个过程没有真实的货物交易，只是在网上走了一个流程，实现了信用卡套现。此外，付款人还可以利用第三方支付虚拟的POS机功能通过取消交易的方式套现。当买方取消交易时，付款人在第三方支付虚拟账户中的余额相应增加，付款人可以将资金从虚拟账户转回银行账户。但在现实中付款人可以选择资金的流向，如果在转回前，付款人修改了绑定账户，资金依然不会回到付款人最初的银行账户中。

随着监管机构对线上套现监管的加强，以及互联网支付企业对智能实时风险监控系统的开发，套现方式出现了由线上到线下的转变。第三方支付企业推出了各种手持、移动和家用支付终端，同时，为了扩大市场份额，对商户的审查不严，任意发放预授权POS机。犯罪分子利用信用卡预授权规则漏洞，向信用卡内存入大额溢缴款，利用预授权完成交易需在预授权金额115%范围内予以付款承兑的业务特性，与部分支持预授权类交易的特约商户勾结，合谋套取发卡银行额外信用额度。

此外，第三方支付为巨额沉淀资金的非法使用提供了可能性。在交易过程中，第三方中介账户存在在途结算资金。当业务量达到一定规模时，第三方中介账户中的资金量就会很大，所以第三方支付机构虽不是金融企业，却从事资金吸取并形成资金沉淀。当制度约束不到位时，第三方支付机构存在利用结算的时间间隔转移和挪用这部分资金的可能，此时，第三方支付机构的非法行为有可能引发支付风险和安全风险，成为诸如地下钱庄、网络赌博等非法行为可能的资金通道。

最后，中国人民银行发布的《金融机构报告涉嫌恐怖融资的可疑交易管理办法》指出，恐怖融资主要包括四类行为：恐怖组织、恐怖分子募集、占有、使用资金或者其他形式财产；以资金或者其他形式财产协助恐怖组织、恐怖分子以及恐怖主义、恐怖活动犯罪；为恐怖主义和实施恐怖活动犯罪占有、使用以及募集资金或者其他形式财产；为恐怖组织、恐怖分子占有、使用以及募集资金或者其他形式财产。第三方支付的匿名性和虚假账户为恐怖分子融资提供了可乘之机，同时也给发现可疑交易增加了难度。

消费者权益保护

消费者权益保护，主要指消费者的资金安全与隐私保护。我们知道，第三方支付的一个显著特征就是方便快捷，客户无须输入一大堆号码（这也是第三方支付相对于网上银行支付、手机银行支付的优势所在）。但快捷支付也隐含了一些风险，如快捷支付是“弱认证方式”，相关认证的手段及环节完全凭借支付机构的指令，这种单一指令无磁卡、无密令、客户认证级别低，虽然有时辅以手机短信验证，但安全性仍然不高，客户资金被盗事件屡有发生。

安全性和便捷性是一个两难冲突，如网上银行、手机银行支付较为安全，但手机银行、网上银行支付又太烦琐，第三方支付虽然较为便捷，但又不够安全。目前折中的主要手段是保险，即由保险公司对第三方支付行为进行全额保险，但如果第三方支付发生系统性风险，保险金额会非常大，保险公司可能无法承担。此外，第三方支付的安全性问题不仅仅涉及保险公司，还涉及技术手段、诚信体系、道德约束和法律法规等。因此，第三支付的便捷性与安全性如何折中是一个现实难题。

由第三方支付衍生的业务如何监管

第三方支付与贸易、旅游等社会生活密切相关，模糊了金融与非金融的界限，如何对其进行监管？第三方支付还会衍生出新的金融产品，如货币市场基金+第三方支付，典型代表如余额宝，涉及银监会、证监会和央行，如何进行监管？与第三方支付密切相关的是电子货币问题，有关电子货币的发行又如何监管？此外，第三方支付+存贷款能创造货币，创造信用，这又如何监管？这不仅仅是电子货币的问题，还涉及私人货币等问题。

此外，还涉及监管协调问题，第三方支付机构可能会受到与金融业务、网络运营和商务活动有关的监管，司法机关、央行、银监会、

保监会、证监会、工信部、发改委、商务部等部门的监管职责如何协调？目前的金融监管部际联席会议制度主要是协调一行三会，而金融监管部门与非金融监管部门之间如何协调是个现实难题。

互联网支付风险的新动向

主要风险由信用风险向技术风险转变

随着大众接受程度的提升以及对交易规则和处理措施的逐步了解，交易中的信用风险逐渐降低。但日新月异的应用创新和支付场景创新使技术风险成为主要风险。包括二维码支付、条形码支付、声波支付在内的创新业务，涉及多种新的技术、流程和识别方式，目前的既有规则和技术标准并未涵盖。

以二维码支付为例。二维码支付突破了传统受理终端的业务模式，其风险控制水平直接关系到客户的信息安全与资金安全。主要风险点包括：（1）安全屏障不够，网银支付一般在支付密码之外，要求客户输入短信验证码作为辅助验证，而二维码支付的指令验证手段较为单一，只需输入支付密码就能完成；（2）支付终端的安全性较难保障，如果智能手机感染病毒或木马，支付账号和支付密码极有可能泄露，二维码信息也可能被篡改，导致收款账户和支付金额被修改；（3）识别功能存在漏洞，由于多数二维码扫描工具并不具有识别恶意网址的能力，只是简单将二维码翻译成网站地址并自动前往，因此容易被不法分子加以伪装利用。近年来，国内已陆续出现许多关于二维码支付的风险案件，客户因为扫描二维码导致个人信息泄露、账户资金被盗。目前，金融级应用的二维码认证通用标准还未完整构建，缺少第三方安全检测和认证体系、相对银行卡收单的POS通用认证体系，还没有权威机构可以对各互联网企业推出的二维码认证算法或线下扫码机具做安全认证。中国是一个亿级客户基数的市场，如果贸然

大规模推广二维码支付，会产生恶意篡改、交易抵赖等诸多损害消费者利益的可能性。

流动性风险被广泛关注

余额宝等互联网产品由于高流动性、相对安全、收益大幅高于活期存款的特点获得了大量客户，与其关联的天弘基金也一举跃升为我国最大的货币基金，但市场对其流动性的质疑和关注从未停止。为满足客户即时到账的用户体验，余额宝方面需要垫付客户资金。实际上此时垫付的可能是其他支付宝客户的资金。当一定比例的支付宝沉淀资金进入余额宝，剩下的资金不足以维持余额宝客户实时取现的需要时，余额宝就会出现规模瓶颈。

我国对第三方支付的监管现状

第三方支付监管的法律框架

2010年之前，我国在电子商务领域有很多不同的法律规范，涵盖了网上支付、银行卡、反洗钱、电子签名等，但没有专门的法律规范第三方支付的发展。2010年，《非金融机构支付服务管理办法》的发布打破了支付行业的无规范状态，将第三方支付正式纳入中国人民银行的监管之下。随后，中国人民银行又发布了《非金融机构支付服务管理办法实施细则》，进一步明确了非金融机构支付业务许可证的申请细则以及业务范围，两则法例的出台完善了我国关于支付行业的法律规范，也促进了支付行业积极、健康的发展。2012年1月5日，《支付机构互联网支付业务管理办法（征求意见稿）》发布，这则法规是

完全针对互联网支付行业的法律规范，对互联网支付的日常交易、风险控制等都做出了更为严格的规定。

表4-1　与第三方支付有关的法规、条例

颁布时间	颁布部门	法规名称	主要内容
2004 年 8 月	全国人大常委会	《中华人民共和国电子签名法》	重点在于规范了电子签名，自此电子签名具有了法律效力，并且明确界定了发生法律纠纷之后，电子签名所具有的效力及责任界定，有效促进了电子商务的发展
2005 年 1 月	国务院办公厅	《关于加快电子商务发展的若干意见》	重点阐述了五个方面的矛盾关系：政府与企业、虚拟经济与实体经济、重点发展与协调均衡、加强发展与加强管理
2005 年 6 月	中国人民银行	《支付清算组织管理办法（征求意见稿）》	第一次把非金融服务组织的网上支付平台纳入支付清算体系，按照体系中原有的要求和新的特征制定了第三方支付的全局制度和风险管理，对其机构性质、参与方式、业务办理范围、注册资本等做出了较为细致的规定
2005 年 10 月	中国人民银行	《电子支付指引（第一号）》	对银行从事电子支付活动提出了指导性要求，并且针对电子支付交易过程中的各环节做出了规定。主要是为了规范电子支付业务，明确各方的权力及风险，保障支付参与者的合法权益，防范和打击金融犯罪活动
2005 年 11 月	银监会	《电子银行业务管理办法》	规范了商业银行的网上业务，并且加强了在电子银行业务风险方面的监管，维护了电子银行业务参与各方的合法权益，让电子银行和电子商务协调发展。 扩大了电子银行业务监管范围，将网上银行、电话银行、手机银行、ATM 等都纳入电子银行业务范围
2010 年 6 月	中国人民银行	《非金融机构支付服务管理办法（2 号令）》	明确规定对支付服务施行许可准入制；规定了申请支付业务许可证的程序，明确了非金融机构支付服务市场的准入条件；明确了在资金安全、规范运营、系统运行等方面支付机构应承担的责任和业务；明确了整个支付过程涉及的各方主体应承担的法律责任

（续表）

颁布时间	颁布部门	法规名称	主要内容
2010 年 12 月	中国人民银行	《非金融机构支付服务管理办法实施细则》	配合 2 号令的实施
2011 年 5 月	国务院办公厅	转发人民银行、监察部等部门《关于规范商业预付卡管理的意见》的通知	规范商业预付卡做出了安排和部署，要求抓紧完善预付卡业务管理制度
2012 年 1 月	中国人民银行	《支付机构互联网支付业务管理办法》	目的是规范互联网支付业务，促进互联网支付业务安全、合规、健康的发展
2012 年 4 月	中国人民银行	《支付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》	支付机构总部应当依法建立健全统一的反洗钱和反恐怖融资内部控制制度，建立健全客户身份识别制度，妥善保存客户身份资料和交易记录，对全部交易开展监测和分析，报告可疑交易，积极配合中国人民银行的反洗钱和反恐怖融资调查等
2012 年 9 月	中国人民银行	《支付机构预付卡业务管理办法》	按照审慎监管原则，从严规范和管理预付卡业务。一方面，满足预付卡持卡人的合法合理需求，适度把握制度设计的灵活性，充分发挥预付卡在小额支付领域的积极作用；另一方面，建立严格的风险监管机制，全面规范预付卡的发行、受理和使用，明确各方权利、义务和责任，维护预付卡市场秩序，防范风险
2013 年 6 月	中国人民银行	《支付机构客户备付金存管办法》	明确了备付金银行分类和账户分层管理、资金封闭运行和使用、备付金信息核对校验、重要监管指标动态调整以及人民银行、自律组织和商业银行共同监督等系列监管措施，全面规范了客户备付金的存放、归集、使用、划转等存管活动
2013 年 7 月	中国人民银行	《银行卡收单业务管理办法》	对收单机构的特约商户资质审核、业务检查、交易监测、信息安全及资金结算等环节的风险管理进行全面规范，提出严格的监管要求

上述各法规中，《非金融机构支付服务管理办法》（2号令）是我国第一部针对第三方支付的系统性立法，弥补了我国在第三方支付领域的立法空白，《非金融机构支付服务管理办法实施细则》对2号令中的一些规定又做出了进一步的规定。2号令及其实施细则明确了我国第三方支付服务机构的性质，确立了第三方支付的准入条件，加强了对沉淀资金的管理，确立了消费者权益保护措施，并且明确要求打击利用第三方支付进行的犯罪活动，为我国第三方支付行业的发展创造了良好的法律环境。

准入许可

根据《非金融机构支付服务管理办法》，中国人民银行对非金融机构从事支付业务实施行政许可，第三方支付服务商必须取得“支付业务许可证”方可提供第三方支付服务。2号令从业务准入、客户备付金安全、业务规范角度建立了对非金融机构支付业务的监督管理机制，主要审查要素包括：商业存在、资本实力、主要出资人资格、支付业务系统等设施、高管人员任职资质等。

要取得“支付业务许可证”，第三方支付机构必须具备一系列条件。在组织形式方面，第三方支付服务机构必须是中国境内依法设立的有限责任公司或者股份有限公司，其主要出资人必须是依法设立的有限责任公司或股份有限公司，主要出资人截至申请日必须连续盈利2年以上，并且最近3年内无犯罪记录。在注册资本方面，拟在全国范围内从事支付业务的第三方支付服务商，其注册资本最低限额为1亿元；拟在省范围内从事支付业务的第三方支付服务商，其注册资本最低限额为3 000万元，且注册资本最低限额必须为实缴资本。在人员方面，第三方支付服务商必须有5名以上熟悉支付业务的高级管理人员，且高级管理人员最近3年内无犯罪记录。在硬件配备方面，第三方支付服务商必须有符合要求的支付业务设施，以及符合要求的营业场所和安全保障措施。在内部治理方面，第三方支付服务商必须建立健全的组织机构，制定符合要求的反洗钱措施、内部控制制度和风险管理措施。

备付金管理

中国人民银行对第三方支付业务实施监督管理的核心是加强资金监管，保障客户合法权益。为有效保障客户备付金安全，切实保护客户合法权益，央行通过完善监管制度、丰富监管手段、提升监管时效

等一系列措施，不断强化支付机构的资金安全保护意识和责任，加强资金风险防范与管理。

首先，2010年的2号令明确了支付机构接受的客户备付金不属于支付机构的自有财产，支付机构只能根据客户发起的支付指令转移备付金，禁止支付机构以任何形式挪用客户备付金。支付机构必须选择一家商业银行作为备付金存管银行，专门存放客户备付金，只能在一家商业银行存放客户备付金，但可以选择多家商业银行作为备付金合作银行。支付机构的实缴货币资本与客户备付金日均余额的比例不得低于10%。商业银行作为非金融机构的备付金存管银行，应当监督存放在本行的客户备付金使用情况，并且有权对支付机构违反规定动用客户备付金的指令予以拒绝。

其次，为了解决支付机构在实际运营中存在的客户备付金与自有资金不分、银行账户数量多且过于分散、资金存放形式多样、资金账户的关联关系复杂且透明度低等问题，2013年中国人民银行发布《支付机构客户备付金存管办法》，就客户备付金的存放、归集、使用、划转等存管活动提出全面性要求。《支付机构客户备付金存管办法》进一步强调客户备付金的应用范围，规定“客户备付金只能用于客户委托的支付业务和本办法规定的情形”，且“任何单位和个人不得擅自挪用、占用、借用客户备付金，不得擅自以客户备付金为他人提供担保”。

再次，中国人民银行建立了客户备付金信息核对校验机制，通过支付机构与备付金银行逐日核验客户备付金相关账目、实务信息是否相符，发现与防范支付机构挪用客户备付金的行为，构筑资金安全防线。

此外，中国人民银行组织建设以客户备付金监测功能为核心的监管系统，提升监管工作的信息化和专业化水平，实现对客户备付金信息的动态监测管理。

最后，中国人民银行通过重要事项报告等工作要求，密切关注支付机构业务经营、备付金管理等活动的日常发展变化。

业务监管

中国人民银行通过强化业务制度建设、非现场和现场监督管理对支付机构进行监管。在业务制度方面，出台了《银行卡业务管理办法》《支付机构预付卡业务管理办法》等。在非现场监管方面，建立了分类监管、属地化监管、年度监管报告、重大事项报告、备付金核验机制等一系列制度，加强支付机构业务经营的动态监测。在现场检查方面，组织开展预付卡、银行卡收单业务现场检查。

行业自律

中国人民银行于2011年5月推动成立了中国支付清算协会。中国支付清算协会在中国人民银行的指导和支持下，建立健全自律管理和行业服务体系，制定了行业自律公约，设立了专项工作委员会，行业自律体系趋于完善。

反洗钱监管

《非金融机构支付服务管理办法》要求第三方支付服务商遵守反洗钱的有关规定，履行反洗钱义务，制定符合要求的反洗钱措施。应包括反洗钱内部控制、客户身份识别、可疑交易报告、客户身份资料和交易记录保存等反洗钱措施。2012年，中国人民银行关于印发《支

付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》的通知，明确了互联网支付机构反洗钱与反恐怖融资职责，从客户身份识别、客户身份资料及交易记录保存、可疑交易报告等方面明确了支付机构反洗钱义务，并纳入监管范畴。

构建我国第三方支付有效监管体系的建议

第三方支付有效监管的原则

高速发展下的第三方支付服务组织面临一系列问题和难题，需要合理适度的监管，明确其身份地位，制定监管的核心原则，实现有效监管。监管措施的制定应该最大化第三方支付的优势，最小化第三方支付的风险，确保其安全可靠，规范整个行业的发展。据此，我们认为确定其监管应遵循的基本原则具有重要的意义，以下几点基本原则在政策制定时具有重要的指导意义。

适度监管和鼓励创新的关系

第三方支付服务组织是为适应市场需求而产生的，监管部门的监管措施也应立足于市场，使市场资源得到合理配置，避免一放就乱、一管就死的现象发生。对第三方支付的监管要与这种监管所期望产生的收益相符，也就是说，监管成本要与监管收益匹配。监管成本包括由监管机构实施监管所产生的人、财、物等，也包括监管所带来的对金融创新的压制；监管收益主要包括监管推动的第三方支付的良性发展。金融监管可以实现金融创新，但过于严厉的监管则会扼杀金融创新。监管部门应做第三方支付服务机构发展的催化剂，为避免不成熟的监管措施在客观上造成不利于创新和发展的局面，相关监管政策不

应在措施上规定过细，而应更富原则性，留有余地，要为产业的未来预留足够的生存和发展空间。

支付行为监管与电子货币监管的统一

在国际上，一些国家对第三方支付的监管是支付行为监管与对电子货币监管的统一，如欧盟对第三方支付的监管是通过对电子货币的监管实现的。目前，我国与支付行为相关的是沉淀资金权属关系不清，这为第三方支付机构挪用客户沉淀资金提供了可乘之机，也为第三方支付未来的发展增加了不可预期性。因此，如果对沉淀资金进行监管，不仅涉及电子货币，而且涉及支付行为。

自律监管与他律监管的统一

他律监管主要指监管部门的监管，目前主要是中国人民银行，自律监管主要是行业协会等部门的监管，目前主要是中国支付清算协会。如果仅仅是他律监管，有“剥洋葱”之感，要发现问题，耗时费力。如果引入自律监管，内行人一眼就能看出问题。但目前的自律和他律监管都还不够，他律监管不能仅仅是中国人民银行，还需要一行三会的协调，需要金融监管部门与非金融监管部门的协调。同时，自律监管也应考虑成立独立的第三方支付协会，以便更好地发挥行业自律的作用。

系统性风险防范的原则

第三方支付是我国支付体系的一部分，是连接商品交易和社会经济活动的枢纽之一，也是金融风险的传递渠道之一。在支付体系中，如某个参与者不能结算其债务，或系统出现故障、困难，则会导致其他系统参与者不能在期满时结算债务。这种破坏会导致更大范围的流动性问题和信用问题，从而可能威胁支付系统的稳定或金融市场的稳定。特别是一些市场份额非常大的第三方支付机构更因为其市场重要

性而成为整个系统稳定的关键。因此，防范和控制第三方支付可能导致的系统性风险也是监管的重要原则。

公平竞争、可持续发展的原则

第三方支付机构提供的是个性化、专业化、差异化的支付解决方案。一方面，支付机构进入支付市场，增加了服务主体和支付渠道，打破了银行专营支付服务的局面，引入了竞争；另一方面，第三方支付机构在客户备付金管理、系统链接等方面和银行密切合作。二者之间的竞争与合作延伸了传统的支付服务，丰富了支付服务方式，提高了资金转移效率，为广大用户提供了便利。

应该认为，与我国现有的金融机构一样，第三方支付服务组织也是我国金融支付体系的一个有机组成部分，应当考虑给予其平等的“国民待遇”，使其共享国家的公共金融资源，参与公平竞争，共同丰富和完善现有的支付体系，促进金融行业以及电子商务产业的发展。对于第三方支付机构的监管也应该本着公平与可持续发展并重的原则，立足第三方支付服务的长远发展，遏制恶性竞争，营造公平、有序、合理的良性竞争环境。

第三方支付有效监管的几个阶段

关于第三方支付有效监管的具体措施，需要在事前、事中和事后形成一个立体监管网络。此外，监管部门也需要加强现场与非现场检查，防止第三方支付机构的欺诈行为。

事前监管

事前监管主要指设置一个准入门槛，符合一定资质的机构才可以从事第三方支付，我国目前采用的是这种模式。中国人民银行《非金融机构支付服务管理办法》对申请人与申请人的主要出资人等的资格条件做出了严格规定，如申请人拟在全国范围内从事支付业务的，其注册资本最低限额为1亿元；拟在省（自治区、直辖市）范围内从事支付业务的，其注册资本最低限额为3 000万元。注册资本最低限额为实缴货币资本。但准入门槛也不宜太高，否则会抹杀第三方支付行业的积极性和创新性，目前，我国第三方支付的准入要求相对较高。

事前监管也包括设置交易限额等，这一方面是为客户的安全着想，另一方面也是为了降低系统性风险。此外，为了防止与预防洗钱和恐怖主义融资活动，对通过第三方支付进行的所有新开户的客户和发起超过规定限额的异常交易进行充分的客户尽职调查（防止洗钱行为和为恐怖主义融资），当然，为了节约第三方支付机构的成本，充分的客户尽职调查在此并非指一定要面对面地进行。

对第三方支付机构发行电子货币的资格、备付金的归属问题也应该事先做出规定，虽然《电子签名法》对电子货币的相关内容有所涉及，但条文非常模糊，没有涉及电子货币的发行主体。《支付机构预付卡业务管理办法》对预付卡的发行主体、金额和业务范围也只是做了简单的规定。

最后，事前监管还包括保险等手段，第三方支付机构对支付安全进行投保，既可以是强制规定，也可以是自愿行为，因为在市场竞争激烈的情形下，第三方支付机构要想吸引客户，必须保证客户的资金安全，市场竞争的压力也可以促使第三方支付对支付安全进行投保。

事中监管

《非金融机构支付服务管理办法》指出，中国人民银行及其分支机构依据法律、行政法规、中国人民银行的有关规定对支付机构的公

司治理、业务活动、内部控制、风险状况、反洗钱工作等进行定期或不定期的现场检查和非现场检查。

事中监管（过程监管）还应该包括交易记录强制备份等，通过第三方支付进行的交易数量巨大，单纯依靠人工进行现场与非现场检查是不够的。对第三方支付的过程监管，需要借助于信息技术，如异常交易自动识别软件、交易行为自动记录。这同时也导致第三方支付机构对信息科技的高度依赖，我们还需要加强对突发性信息科技风险的防范能力。

此外，在第三方支付过程中，如果发生纠纷（客户与客户之间，客户与第三方支付机构之间），除了依靠诉讼来解决，还需要特别重视非诉讼机制，如在线仲裁、协会或者各种委员会的调解。

事后监管

事后监管指风险出现后，如何保护消费者权益、风险如何处置。一个基本的准则是不管采用什么手段化解风险，必须保护消费者的利益。同时，对第三方支付机构的违规行为一定要重罚，增加其违规成本，从一开始就增加其对违规成本的预期，从而减少违规行为。如果出现系统性的支付风险，单纯依靠机构和保险可能还难以处置，政府是否应该有所作为？其中，政府的角色如何定位？这需要思考，否则会出现道德风险。此外，系统性的支付风险出现后，政府、第三方支付机构、保险公司以及消费者等等，如何分担风险造成的损失，分担损失的规则如何定，必须事先做出安排。最后，与第三方支付机构相关的各主体也必须从风险中汲取教训，防止类似事件重演。

第三方支付有效监管的主要方面

市场准入监管

市场准入监管的目的是防止过度竞争，维护第三方支付特许权价值，避免逆向选择，防止投机分子和不法分子进入第三方支付行业。同时，促使取得第三方支付牌照的机构审慎经营，避免过度冒险行为。通过实施准入监管，第三方支付机构的数量可以保持在一个相对合理的水平，将不符合条件的申请者拒之门外，从而为第三方支付的稳健经营提供保障，提高行业效率。

借鉴美国和欧盟的经验，制定第三方支付的最低资本金要求和资质要求。确定第三方支付机构的经营范围、性质和权限，促使一些不符合条件或经营不善的第三方支付服务机构退出市场，这有利于改善行业内部由于恶性竞争导致的长期亏损的局面。

客户资金监管

第三方支付服务组织应从自有资金中按一定比例提取保证金，同时还应从客户滞留在第三方支付服务组织交易平台的资金中按高于准备金率的比例提取备付金以应对未来可能面对的资金风险。

一是对第三方支付服务组织设立保证金制度。制定科学、规范、合理的管理办法和措施，根据第三方支付服务组织的规模、管理和运行情况，从自有资金中收取数额不等的保证金，以确保滞留在第三方支付服务组织的滞留资金的安全，避免道德风险的扩散和金融损失的蔓延扩大。当该支付服务组织资金出现问题时，可以用保证金减少客户的损失。二是第三方支付服务组织按照央行确定的结算资金备付金上缴比例，建立客户结算资金的备付金上缴保证制度，从客户滞留资金中向央行提交足额的客户结算备付金，以规避风险。三是建立自有资金与客户结算资金分离制度，客户结算资金在商业银行专户存储、专户核算、单独设账，既便于对客户结算资金的统计以及对第三方支付业务情况的掌握了解，又便于工商、税务等部门对第三方支付服务

组织的监督管理，并明确规定第三方支付服务组织只是客户资金的托管人，无权将客户资金移作公司经营之用，或在公司破产时用于其他债务的清偿。

强化支付机构公司治理，向银行合规性靠拢

建立健全的公司法人治理组织架构

支付机构应按照《公司法》和公司治理相关法规、政策的要求，建立包括股东会、董事会、监事会和高级管理层在内的组织架构，作为公司治理运作的依托。

加强对控股股东行为的约束

支付机构的公司治理应当体现支付机构独立运作的原则，支付机构在法律、行政法规、监管机构的规定及自律组织规则允许的范围内，依法独立开展业务，自主决策，不受他人干预。支付机构的股东应当尊重支付机构的独立性。

禁止支付机构与关联方进行不正当关联交易

支付机构不得为股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等提供融资、担保及进行不正当关联交易。支付机构在审议重大关联交易事项时，应聘请中介机构就重大关联交易的公允性和合法性出具意见。

追究恶意股东责任

针对支付机构可能发生股东抽逃或者变相抽逃出资、以关联方交易等形式占有或者转移公司资产，然后利用支付机构仅承担有限责任，申请公司经营失败以逃避债务，危害机构安全经营的违法行为，应采用公司法人人格否认制度。根据《公司法》相关规定，“公司股东

滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任”。

防止洗钱

要做好客户身份识别与持续关注

一是要建立有效的初次识别措施。从实践中看，完善、有效的客户身份识别措施不仅可以有效防止被非法客户利用作为洗钱渠道，同时也有利于有关部门后期调查掌握真实、完整的客户信息。在实际操作中，第三方支付机构在初次识别客户时要加大对客户信息真实性的审核力度，综合运用技术手段、信息回访等方式尽可能采取措施做到面对面审核。二是要开展客户身份持续识别。鉴于第三方支付机构初审客户真实性存在的现实难度，对客户持续识别就显得尤为重要。第三方支付机构应持续关注客户身份，尽可能多地获得客户身份背景信息，特别是特约商户，如关注其出售的商品是否与营业执照上的经营范围相符，营业额是否远远高于同类商户。三是要建立同名账户绑定操作。鉴于第三方支付业务的特殊性，身份识别工作可依托银行机构，如规定客户与第三方支付虚拟账户绑定的银行结算账户必须是本人账户，同时规定取消交易时资金必须返回至原账户，这样可有效避免非实名开户，同时规避利用取消交易等操作转移资金。四是要实行客户分类监管。第三方支付机构应建立客户风险等级划分制度，按照客户特点和交易特征，综合考虑地域、业务、行业、客户是否为外国政要等因素，制定客户风险等级划分标准，评定客户风险等级。根据风险等级高低进行分类监管，可有效减少对正常客户身份识别及资金监测的压力。

注重开展可疑交易报告与分析

第三方支付机构上报的可疑交易是发现和清洗非法资金的主要线索。由于第三方支付机构在业务上的差异性，各支付机构需要根据自

身客户特征和交易特点，自行制定和完善符合本机构业务特点的可疑交易标准。但以下三种业务模式值得第三方支付机构重点关注。一是要关注通过银行账户向支付机构账户充值。该业务的可疑关注点主要是充值资金是用于消费，还是用于转账提款；充值资金额度、频次是否有违正常交易；是否有规避监控限额的嫌疑；是否存在多笔充值、一笔提款等可疑操作；是否存在长期闲置账户的短期大量充值；账户所有人及相关人员身份是否可疑……二是要关注通过非银行账户的互联网支付。该项业务的可疑关注点主要是付款方是否有意购买易变现产品，且付款金额存在可疑迹象；付款方是否存在撤销交易或退款之后账户提现的行为；收款方是否存在与其经营业务不符的交易行为，如非正常经营时间、非合理商品金额、非合理的营业额。三是要关注通过银行账户的互联网支付。该项业务的可疑关注点主要是付款方是否有意购买易变现产品，且金额存在可疑迹象；付款方是否存在可疑的消费行为，如短期内同一IP大量交易；收款方是否存在与其经营业务不符的交易行为，如非正常经营时间、非合理商品金额、非合理营业额。

增强反洗钱意识，加强对业务人员的管理培训

一是内部约束。第三方支付机构要深刻认识到反洗钱工作的重要性，要站在机构做大做强、品牌建立和长远发展的战略角度看待反洗钱工作。从思想上提高重视程度，建立相应的考核激励机制；在业务上加大内部反洗钱专业知识培训力度，培育企业各层级工作人员的反洗钱意识，提高业务能力，推动反洗钱工作系统化开展。二是外部监管。《支付机构反洗钱和反恐融资管理办法》的出台为央行对支付机构开展反洗钱监管提供了依据。央行要加大对第三方支付机构反洗钱工作监管的力度，对存量遗留问题要提出限期整改要求，适时开展反洗钱现场检查，做到指导和处罚相结合，增强监管的有效性和威慑力。同时，第三方支付业务发展迅速，央行作为监管部门要与时俱进，不断完善监管要求和规则。

加强消费者保护机制

第三方支付机构掌握着大量的客户信息，包括客户的隐私和商业数据，因此要加强对客户信息的保护。可考虑建立消费者举报机制。在支付交易过程中，消费者最先了解到支付机构侵害客户支付便利权益、客户个人信息安全权益及客户资金安全权益等违法行为，且对于市场中部分未获许可仍开展业务的非法机构，消费者也可以在支付交易过程中掌握相关信息。因此，建立消费者举报机制，引导消费者充分利用举报权利，积极举报非法机构的违法行为，让非法机构及其违法交易行为无处藏身，对于督促支付机构遵守行业规范、树立行业良好形象、自觉接受社会各界的监督、促进第三方支付行业持续健康发展具有重要意义。

◎参考文献◎

[1] 巴曙松，等.《构建以净资本为核心的期货公司风险监控体系》，中国期货协会课题，2004.

[2] 陈金凤. 我国金融风险监测预警指标体系的构建[J]. 甘肃农业，2006 (9).

[3] 中国支付业清算协会.《中国支付清算行业运行报告》，2013.

[4] 中国人民银行支付结算司课题组.《支付机构监管指标体系研究》，中国人民银行2012年度重点研究课题.

[5] 欧阳卫民. 支付与金融[M]. 北京：中国金融出版社，2011.

---

1. 支付机构业务类型包括网络支付、预付卡发行与受理及银行卡收单。其中网络支付业务具体包括互联网支付、移动电话支付、固定电话支付及数字电视支付。

第五章　我国互联网保险发展概况、机遇与挑战

互联网技术的蓬勃发展无时无刻不在改变我们原有的生活方式和行为理念，为社会经济发展注入了强劲的动力。作为互联网技术与传统金融业结合的产物，互联网金融表现出广阔的发展前景和巨大的潜力，在第三方支付、P2P网络贷款、众筹融资、互联网理财、大数据金融等互联网金融模式逐渐为人们认知和接受的同时，也改变着原有的金融业格局，对传统金融业造成强烈的冲击。保险业作为金融业的重要产业之一，也面临深刻而巨大的变革。

我国互联网保险发展现状

我国互联网保险快速发展

近年来，我国互联网保险发展呈现爆发式增长的态势。根据保险行业协会2014年《互联网保险行业发展报告》以及保监会《2014年互联网保险行业发展形势分析》，2011~2014年我国互联网保险规模保费从31.99亿元增长至858.9亿元，年均增长200%。互联网渠道保费规模提升了26倍，占总保费收入的比例由2013年的1.7%增长至4.2%，对全行业保费增长的贡献率达到18.9%，比2013年提高8.2个百分点，成为拉动保费增长的重要因素之一。

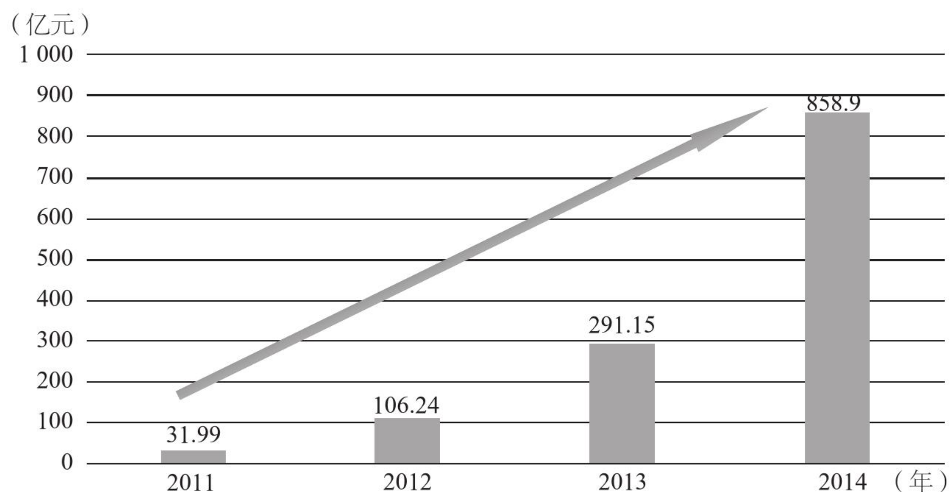


图5-1　2011~2014年我国互联网保险规模保费增长情况

资料来源：根据公开数据整理

互联网保险的经营主体不断扩容。2011~2014年国内保险业经营互联网保险业务的公司从28家上升到85家，年均增长45%，2014年经营互联网保险业务的保险企业占我国保险企业总数的62.5%。互联网保险的快速发展也吸引了一大批非保险企业“跨界”“搅局”。腾讯、阿里巴巴等互联网巨头布局众安保险，意图进入互联网保险市场；另据不完全统计，京天利等14家非保险上市公司通过募集资金搭建互联网保险服务平台、增持保险公司股份等方式开始涉足互联网保险业务。

互联网保险的客户数及社会关注度显著提升。2011~2013年互联网保险投保客户数从816万人增长至5 437万人，年均增长158%。2014年，互联网保险官网访问量突破了18亿人次，同比增长近四成，日均访问量达到370万人次。

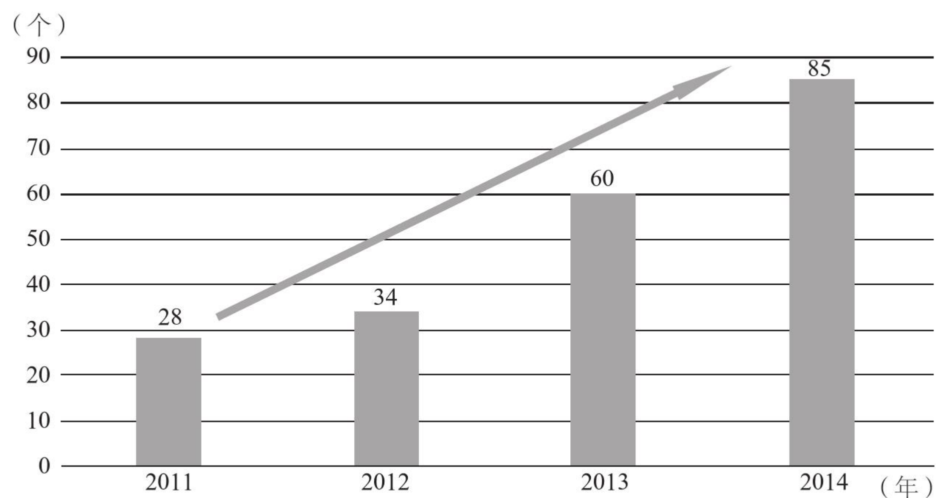


图5-2　2011~2014年经营互联网保险业务的主体增长情况

资料来源：根据公开数据整理

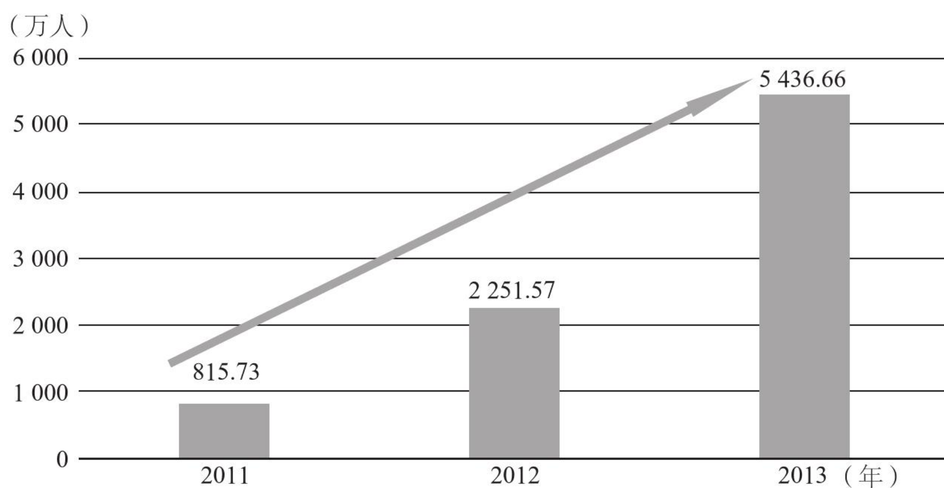


图5-3　2011~2013年互联网保险投保客户增长情况

资料来源：根据公开数据整理

人身保险与财产保险互联网模式不尽相同

近年来，人身险、财产险互联网保险规模均大幅增长，财产险互联网保费收入占比呈现冲高回落的趋势。2012年，财产险互联网保费

收入占比达90.8%，2013年、2014年由于人身险保费爆发式增长，财产险互联网保费收入占比逐渐回落至81.3%、58.9%。

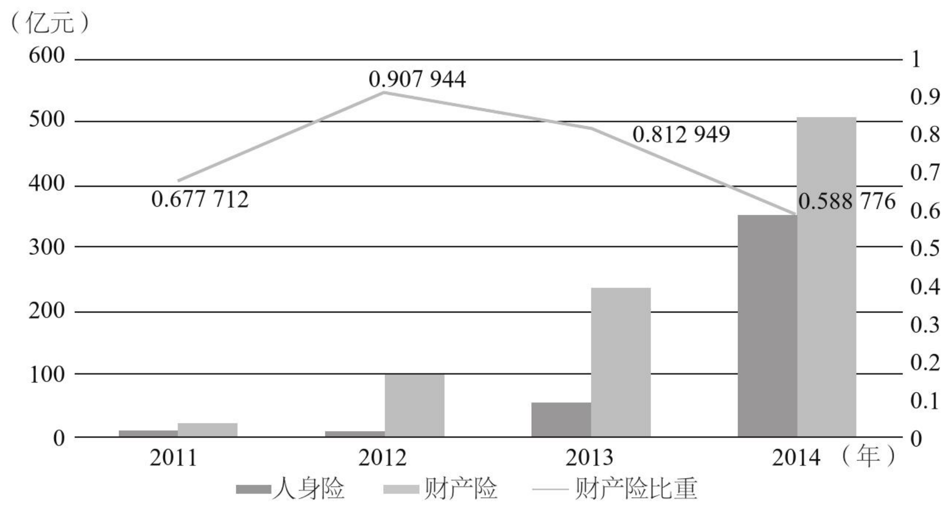


图5-4　人身险、财产险互联网保费及占比情况

资料来源：根据公开数据整理

从销售模式来看，人身险、财产险互联网保险的销售模式差异非常明显。以财产保险为例，2014年，通过保险公司官网实现的互联网业务保费达456亿元，占互联网财产保险总保费的九成以上，通过第三方平台实现的保费仅占5%。而对人身保险而言，互联网业务模式则截然相反，2014年保险公司官网实现保费为18亿元，仅占互联网人身保险总保费的5%，官网渠道发展仍然受限，第三方平台实现335亿元保费，占95%。

从市场集中度来看，财产险互联网市场集中度高，保费收入主要来源于大型财险公司；人身险互联网市场的保费收入主要来源于中小型寿险企业。2014年，人保财险互联网业务市场份额为49.47%，平安财险占比28.86%，两家公司市场份额合计占财产险互联网市场的近八成。大地财险、太平洋财险分列市场第三、四位，占比分别为6.88%和6.58%。财产险互联网市场中，有26家财险公司的互联网业务市场份额不足1%，市场发展不均衡。在人身险互联网市场，光大永明市场

份额为16%，位列第一，工银安盛人寿、前海人寿分居二、三位，市场份额分别为12%和11%。此外，市场份额占比较高的寿险公司为生命人寿（市场份额9%）、珠江人寿（市场份额9%）、昆仑健康（市场份额7%）、建信人寿（市场份额7%）、国华人寿（市场份额5%）和阳光人寿（市场份额4%）。

从险种来看，不论是人身保险还是财产保险，主力险种都是互联网市场的主要保费来源。虽然近年来互联网财产险险种得到进一步开发创新，退货运费险等险种规模逐步扩大，但车险仍然为互联网财产险销售的主力险种。2014年，互联网车险保费累计为483.39亿元，占互联网财产保险总保费收入的95.59%。互联网人身险业务中的主力险种为人寿保险，2014年实现保费收入330亿元，占互联网人身险总保费的94%。其中，万能险互联网业务全年实现保费204亿元，占互联网人身险总保费的58%。

我国互联网保险的主体及经营模式

互联网对保险市场的竞争格局也产生了深远影响。传统大中型保险企业通过自建官网、建立电子商务公司等形式深耕互联网渠道；部分中小型保险公司借力新科技，大举进攻互联网保险市场，意图“弯道超车”；对传统金融市场“窥伺”已久的大型互联网公司已经开始“跨界”布局保险市场；保险中介等第三方经营主体也已进军互联网保险市场，互联网保险市场的竞争愈演愈烈。

传统大中型保险公司拓展互联网渠道

近年来，保险公司在渠道发展方面面临严峻挑战。经纪公司、银行、4S店等专业和兼业代理存在成本较高、营销员业绩增长乏力、代理人产能受限、过度营销广受诟病等问题，促使保险公司不断加大互联网、电话等新渠道的开发力度。

2014年，在经营互联网保险的85家保险公司中，69家通过自建在线商城（官网）进行保险销售。早在2002年10月16日，中国人保电子商务平台（www.e-picc.com.cn）正式上线，客户可以通过这个平台投保人保财险的车险、家财险、货运险等保险产品。中国人寿于2012年6月推出新版互联网电子商务平台；2000年8月，太保和平安开通了自己的全国性网站。太保的网站成为我国保险业第一个贯通全国、联结全球的保险网络系统。平安保险开通全国性网站PA18，可在网上开展保险、证券、银行、个人理财等业务，被称为“品种齐全的金融超市”。

大中型保险公司，尤其是大型保险公司得益于丰富的保险产品体系、雄厚的资金实力以及强大的运营能力，通过自建官网拓展营销渠道，大幅提升了互联网保险产品的销售规模。此外，中国人寿、中国太保和中国太平等大型保险集团公司成立了独立的电子商务公司，布局互联网专业化经营。

中小保险公司的互联网“逆袭”

目前，在我国的保险市场上，大型保险公司占据了大部分市场份额，数量众多的中小型保险公司只能分享小部分剩余市场份额。这部分中小型保险公司迫切希望借助互联网浪潮，争取更多的市场主动权和竞争力。然而，对于这部分中小公司来说，自建官网往往面临客户流量较少的困境，同时受限于产品种类较为单一、资金实力与运营能力较弱，很难实现突破。部分中小企业通过与大型第三方电子商务平台（例如淘宝、京东、苏宁易购）合作，寻找市场突破点，实现了差

异化竞争，在互联网保险发展过程中成功实现自身发展，国华人寿（国华人寿保险股份有限公司）就是一个成功的案例。

案例

国华人寿的互联网“逆袭”

国华人寿成立于2007年11月，是一家中小型股份制民营保险公司。在保险行业竞争日趋激烈的形势下，国华人寿依靠精确的市场定位，积极探索互联网保险，并在激烈的市场竞争中占据一席之地。2013年，国华人寿互联网人身保险保费规模位列我国寿险公司第一位。

自2011年起，国华人寿全面启动互联网保险的探索研究，并进行业务流程的改造以及产品和系统的优化。经过一年多的前期准备，2012年12月，国华人寿的万能险产品登陆淘宝聚划算平台，仅3天时间，就累计承保保费1.16亿元，售出保单5 006份，创造了中国电子商务史上首个“单团破亿”的纪录。2013年“双十一”，国华人寿开创了9分34秒销售额过亿的神话，天猫旗舰店“双十一”当日成交5.26亿元。

国华人寿已经在淘宝、网易、铜板街和数米网等平台开通了在线投保业务。截至2013年11月，所有渠道的承保保费达17.65亿元，互联网渠道销售的产品占比超过10%。

国华人寿的成功启示与未来挑战

充分挖掘客户“痛点”，引导保险消费

出于收益成本考虑，银行以前不愿意主动服务数量众多、资金规模小的“草根客户”。他们的“碎片化理财”只能从银行获取较低的收益。这部分在银行理财门槛之外的广大客户存在旺盛的投资和理财需求，具有极大的消费热情。以平民化、草根化为主要消费定位

的理财产品在市场上依旧稀缺。国华人寿经过对客户的调研与分析，专门定制开发三款万能保险产品，即金钥匙1号、金钥匙2号和创富人生2011，在2012年12月初的聚划算推出。产品购买门槛为1万元，低于一般银行理财产品5万元起的门槛，保险期限最低为3个月，周期较为灵活，同时产品具有较高的预期收益。产品契合了消费者的“痛点”，推出伊始，就得到了市场的广泛认可，客户购买踊跃，获得了“单团过亿”的骄人成绩。

此外，国华人寿通过旺旺或其他工具，根据客户的自身需求和条件，推荐客户购买保障型产品或其他类型的产品，进而形成完整的、多层次的保险销售闭环，探索出了一条新的保险销售路径。

优化业务流程，响应互联网销售要求

为提升承保效率和客户体验，国华人寿根据互联网保险销售的特点，优化了投保、保单管理、退保等流程。在投保阶段，国华人寿在淘宝上销售的产品简单易懂，客户很容易理解产品的形态、保险利益、潜在风险、保障和购买流程，完全了解产品的熟练客户可以在10秒内完成投保过程。投保后，客户在第一时间就能收到国华人寿的通知短信和邮件，包括账户信息、电子保单信息等内容，方便客户查验。结合网销人群与网销产品的特点，国华人寿在业界首先推出T+1日保险金到账的承诺。如客户需要退保，也可以在线完成退保申请，并能够实现退保金T+1到账。在整个购买过程中，如客户有任何问题，可以随时向在线客服咨询，在线客服人员已经进行了产品知识、购买流程、利益告知、潜在风险告知和售后服务等完整、标准的培训。

此外，国华人寿也进一步优化了利率试算系统、身份识别和支付流程，这些措施使客户在购买网络金融产品时获得了资金安全、投保简单和服务贴心等良好的投保体验。

如何可持续发展将成为未来发展的挑战

由于互联网模式是可以不断被复制和仿效的，如果希望未来继续在互联网保险方面保持领先优势，一方面，需要进一步加大产品创新力度，设计出更多满足消费者多样化需求的产品；另一方面，加强对客户从第三方电子商务平台至公司官网的引流，提高客户黏性，提升客户对品牌的认可度和忠诚度，从而实现可持续的互联网发展模式。

大型互联网企业“跨界”互联网保险

互联网企业“跨界”保险业最初的方式是单纯作为保险的营销渠道和品牌推广渠道。目前，互联网企业已经通过建立互联网保险公司逐步延伸到互联网保险的经营中，这也将给传统保险业带来巨大的冲击。

第三方网络保险销售平台

电子商务企业（淘宝、京东、苏宁易购等第三方网站）积极与保险公司合作开展车险、意外险、投资理财保险等网销业务。目前，人保财险、中国平安、天平保险、美亚保险等10余家财险公司的天猫官方旗舰店开业，寿险公司官方旗舰店达25家，包括太平洋寿险、泰康人寿、太平人寿、友邦保险、招商信诺等。此外，开心保保险、新一站保险等保险电商或代理公司等保险中介也开设了各自的官方旗舰店。

余额宝、微信朋友圈也成为互联网保险的销售平台。2014年2月14日，余额宝推出“余额宝用户专享权益二期”两款万能险理财产品。2月13日，有222万用户预约，预约金额达到4万亿元。这两款保险理财产品于2月14日上午10点开售，3分钟内被抢购一空，产品的发布者珠江

人寿和天安人寿分别在3分钟内揽下3.8亿元和2亿元的万能险保费收入。

2014年2月20日，泰康人寿在微信平台悄然上线“微互助”活动，用户可以支付1元购买一款短期防癌保险产品“泰康微互助短期防癌疾病险”，同时允许通过朋友圈转发、粉丝点击等方式，探索“你买保险我掏钱”的“微保险”运营模式。这一充满社交属性的销售模式引起了网友和业界的关注。泰康人寿公布的数据显示，该产品内测3天，用户已覆盖3万人左右，这也体现了新模式下互联网保险的发挥空间。

成立专门的互联网保险公司

2013年11月，阿里巴巴的马云、中国平安的马明哲、腾讯的马化腾联手设立众安在线财产保险公司（以下统称“众安保险”），标志着互联网正式进军保险业。

作为国内首家互联网保险金融机构，众安保险业务流程全程在线，全国均不设任何分支机构，完全通过互联网提供承保和理赔服务。众安保险的主要业务包括与互联网交易直接相关的企业/家庭财产保险、货物运输保险、责任保险、信用保证保险、短期健康/意外伤害保险等。截至目前，众安保险已陆续推出了乐业保、众乐宝、招财宝、百付安、参聚险等互联网保险产品，利用保险保障功能化解互联网经济中的风险，同时，通过创新航班延误险等传统保险产品的承保、理赔流程，进一步提升了传统保险险种的承保理赔效率和客户满意度。

2014年11月11日，众安保险护航“双十一”，当日保单数超过1.5亿，保费超1亿元。截至2014年年末，众安保险累计服务客户数超过2亿，累计投保件数超过10亿，保费收入为7.94亿元。

案例

众安保险的成功启示和未来挑战

迎合新型互联网应用场景，刺激新保险需求

众安保险立足于互联网生态圈的碎片化风险需求，开发出可以嵌入互联网生态圈中某个交易环节和应用场景的“碎片化”创新产品，如针对网购退货环节的退货运费险，针对电商销售环节保证金问题的众乐宝、参聚险等保证保险，匹配了新的保险需求，从而实现了保险产品在设计和营销上的突破。

由于此类保险产品立足于“碎片化”设计，对过去传统保险产品承保的风险项目进行了拆分，大幅缩短了开发周期。目前，众安保险的新产品从立项到上线只要15天，极大地满足了客户需求，抢占了市场。截至2014年11月底，众安保险众乐宝和参聚险两款互联网保证金保险已合计释放中小卖家资金超过140亿元。

承保、理赔大幅简化，用户体验佳

众安保险为了弥补没有线下机构的短板，简化了承保、理赔的业务流程，提升用户体验。例如，购买众安保险的航空延误险，只需要在其微信公众账号简单操作即能购买，由于公司后台与航空公司第三方系统对接，可直接获取航班延误信息，一旦飞机到达时间延误两小时以上，当客户走下飞机的那一刻，航空延误的赔付会自动打入微信红包。众安与同程旅游合作的气象保险中，只要投保人出行当天指定时间内景区下雨，同程旅游将对用户进行补偿，最快在下雨的两小时后自动转入游客账户。大幅简化的承保和理赔流程，不仅弥补了众安保险没有线下机构的不足，而且为其创造了良好的客户体验和客户口碑。

新型互联网保险模式还需要经受市场的考验

在产品开发方面，众安保险推出了37℃高温险，即被保险人所在城市出现37℃高温日的累计天数超过约定免赔天数，则可开始获

得高温津贴。然而，这类保险产品保险利益并不是非常明确，偏离了保险实质。

在理赔、客户服务方面，受限于没有线下机构，如何对传统的保险产品客户，如企财险客户进行理赔查勘和防灾防损服务，也是新型互联网保险模式需要考虑和解决的问题。

第三方进军互联网保险

第三方保险电子商务网站（包括慧择保险网、中民保险网、新一站保险网等）也已进入互联网保险领域。最初此类保险垂直电商的创立主要源于对旅游、教育等特定渠道的保险服务需要，而这些公司的初创人员更多来自于互联网行业而非保险行业，网站功能和设计符合互联网特色，在线投保流程优化程度较高。随着保险信息的普及以及多年的辛苦经营，目前“保险类垂直电商”的业务已经扩展至大众消费者，第三方保险电子商务网站已经培育了稳定的业务渠道及忠实的客户群，成为互联网保险中不可忽视的力量。

虽然专业第三方保险电子商务网站的客户数量较大，但客户购买的保险产品单均保费很低。以慧择保险网产品排名为例，十大产品均为旅游意外保险，前五款产品保费均在5元以下。

表5-1　慧择保险网销量十大保险产品

编号	保险公司	产品名称	价格（元）
1	中国平安	旅行意外保险——A款	3.00
2	中国平安	旅行意外保险——D款	0.80
3	大众保险	“众行天下——慧择户外运动”保险——计划B	5.00

（续表）

编号	保险公司	产品名称	价格（元）
4	中国平安	慧旅游一日游	1.00
5	中国平安	“慧择——畅享户外”户外运动保险	5.00
6	美亚	“驴行天下”境内旅游保障——计划A	5.00
7	太平洋保险	太平洋境外旅行综合保险尊贵计划（不含门诊费用）——计划A	54.00
8	美亚	“畅游神州”境内旅游保障——计划一	20.00
9	大众保险	“众行天下”——慧择户外运动”保险——计划A	5.00
10	中国太平	太平精英综合意外保险	350.00

资料来源：申银万国，《颠覆传统，产品趋于简单化和私人定制》

按照目前发展，这些专业第三方保险电子商务网站还较难销售非常复杂、金额较高的保险产品，其未来发展规模可能存在局限。

互联网保险给保险行业带来的挑战

随着互联网保险的出现，保险行业未来的竞争将不再局限于行业内部的竞争，掌握着庞大数据资源、具有强大数据分析能力的互联网企业将对传统保险公司造成剧烈的冲击，现有保险市场格局将面临重新洗牌的可能。销售模式创新、大数据、市场创新、保险产品创新加速超过金融消费者知识水平等问题给保险行业带来了不可忽视的挑战。

互联网保险的发展冲击着保险公司传统的营销体系

代理人制度是保险公司传统营销体系的核心。由于消费者的分散性、潜在性和不确定性，保险公司在销售保险产品时基本不会直接面对消费者，往往是由代理公司或代理人承担销售工作。随着互联网技术越来越多地改变着消费者的习惯，特别是电子商务企业、第三方保

险网络销售平台的崛起，使保险销售具备了越过代理人这一中间环节的可能性，实现了保险公司与消费者之间的直接沟通，极大地增强了信息交流的真实性和时效性，节省了大量的信息搜索成本和交易成本，增强了保险公司产品和消费者需求之间的匹配度，减少了因为信息不对称、虚假宣传、过度营销、不如实告知等行为带来的风险，这对于目前的代理人制度来说将是严峻的挑战。

移动互联、大数据赋予互联网企业天然的竞争优势

保险公司应充分认识到移动互联、大数据等新兴互联网技术发展给保险行业带来的深刻影响，也应清楚地看到这种深刻影响的发展趋势，进而加快自身创新步伐。

在互联网信息技术快速发展的影响下，分散化、多样化、小型化成为移动终端的主流发展方向，消费者可能采用不同的支付方式在任何时间、任何地点使用不同的移动终端消费，从而形成了大量不规则的、碎片化的消费信息，这就对保险公司收集、整合、处理、分析信息的能力提出了巨大的挑战，也对保险公司复杂灵活的运营能力提出了极高的要求。

在大数据方面，与保险企业相比，互联网企业掌握大量消费者资源与消费者行为数据，更加了解消费者风险特征。同时，由于互联网企业更贴近消费者，更能根据消费者实际需求设计产品创新和流程创新，一旦保险牌照放开，互联网企业将全面进入保险业，并基于其大数据技术优势，进行大量的保险产品创新，实现精准营销、精准定价，可能会迅速占领部分保险市场份额，改变现有的保险市场格局，甚至颠覆部分保险产品和服务，使传统保险企业面临严峻挑战。

互联网企业更能关注“蓝海”市场，覆盖更广阔的保险市场

随着经济形势的变化和市场化的发展，保险市场将出现大量的细分领域。由于传统营销体系的约束，传统保险公司无暇应对市场化过程中的每个细分领域，或者由于规模不经济的原因对客户和市场的细分有限，或者并不能保证覆盖每个细分领域，从而形成了市场空隙。互联网的普及使互联网企业能够借助移动互联发展和大数据技术优势，在实现对原有消费者资源进行深入挖掘的同时，也覆盖到不同地域、不同行业的消费者，提供传统上规模不经济的产品和服务，占领广阔的“蓝海”市场，从而获得更多的消费者资源和行为数据，形成发展良性循环，进而在与传统保险公司的竞争中占据巨大的竞争优势。

金融消费者知识水平低于互联网保险创新水平

一方面，互联网正在快速改变人们的生活，保险标的、属性和风险因素根据互联网技术的发展随时发生变化。保险已经不是传统意义上只能保障生、老、病、死、残的产品和服务，而是发展到与消费者日常生活、工作、消费行为息息相关的各个领域，保险产品的形式、品种、保障范围、保障程度等都有巨大的创新空间。另一方面，我国金融消费者知识整体水平偏低，根据中国人民银行金融消费权益保护局于2013年开展的消费者金融素养调查显示，我国消费者金融知识客观题的平均正确率仅为55.9%，消费者金融知识整体水平有待提高。

消费者知识水平低于互联网保险创新水平，可能会引发消费者权益受损、创新保险产品市场认可度低等一系列问题。因此，如何提高

消费者认识、选择保险产品的能力、提升风险辨识与防范能力，对保险行业未来的健康发展来说无疑是一个不可回避的重要问题。

互联网保险给保险行业带来的机遇

互联网保险不仅仅是保险产品的互联网化，也不是简单地把保险产品放到互联网上销售，而是要充分挖掘和满足互联网金融时代应运而生的保险需求，提供更广泛的保险保障服务，为保险行业发展注入新的动力。

互联网保险将给予保险公司更多的产品创新空间

如前所述，互联网在快速改变人们的生活的同时，也让人们看到互联网在推动产品创新、引导和创造客户需求、提升公众（特别是年轻人）保险意识方面的巨大潜力。深度挖掘与分析消费者行为数据、消费习惯、支付偏好，为精准营销、精准定价提供了可能性，为制定个性化、定制化、差异化的保险产品提供了数据基础。2010年，华泰财险在货运险上进行了个性化定价的尝试。为解决买家在退货中由于运费支出产生的纠纷，华泰保险与淘宝合作在天猫交易线中嵌入式运营退货运费险，并根据出险率进行保险定价。这是国内首个针对网络交易设计的创新险种，也是首个实现保险产品动态定价的创新产品。

互联网保险将给予保险公司更宽的产品销售渠道

随着保险行业市场化程度的持续加深和互联网保险的不断冲击，代理人在传统保险营销体系中的地位和话语权将极大地被弱化，互联网企业与保险公司联合进军保险领域，保险公司也纷纷通过建立电子商城或与第三方网络平台合作的方式拓展网络销售渠道，极大地拓宽了保险销售渠道，保险公司可以突破地域限制，通过网络随时随地向不同地域、不同行业的消费者提供产品和服务。

互联网保险将拓展保险市场范围

互联网伴生的移动终端和大数据优势能够极大地拓展保险市场范围。一方面，互联网移动终端快速发展，赋予了人们新的生活方式，消费者能够利用网络随时随地购买和支付，网络消费、网络支付等网络行为中蕴含的风险能够派生出新的保险需求，为保险行业开辟新的市场。另一方面，大数据技术能够帮助保险公司提升风险定价与风险管理能力，可以将以前无法或难以有效管理的风险纳入保险公司的能力范围。

互联网保险将为保险行业带来全新的服务模式

互联网技术的发展可以突破保险服务的时间、地域限制，为服务模式创新提供无限可能。通过可穿戴式设备、手机健康监测软件等获得消费者身体状况信息，保险公司可以随时提供个性化的健康风险管理方案；通过物联网终端能够对承保财产进行实时的管理和控制，以更加精细和动态的方式管理承保财产，提供更加精细化、个性化的防损减损方案；通过车联网获得驾驶行为信息、车辆及道路状态信息和

事故信息，可以创新产品定价模式，提供驾驶行为管理、主动救援等服务。

互联网保险将优化传统保险公司经营管理

互联网技术能够提升保险公司的市场反应速度和能力，能够及时掌握保险市场发展新动向、挖掘潜在的消费者群体、发现市场上出现的各种创新产品，并随时采取适当的经营策略；互联网技术的运用使保险公司核心运营流程和客户服务实现了网络化和自助化，可以提高保险公司处理保险业务的效率、降低成本，提高管理水平，提升客户满意度。此外，互联网技术动摇了传统保险营销体系的代理人制度，使保险公司能够直接面对消费者，可以让保险公司大幅减少销售费用与管理费用。

保险公司化互联网技术挑战为机遇的建议与对策

保险公司要充分利用互联网技术创造机遇，重视大数据分析能力和网络销售平台的重要性，设计更符合消费者需求、费率更低的创新型保险产品，积极将互联网技术融入组织管理中，将互联网技术带来的挑战转化为机遇，形成自身竞争优势。

重视数据的重要性，提升大数据分析能力

在互联网环境中，数据成为构建核心竞争力的关键。传统保险公司应树立“数据就是核心资产，数据分析能力就是核心竞争力”的理

念，通过数据处理、分析、整合、挖掘等技术获得价值信息。从数据收集来看，不仅要借助互联网获得消费者的行为数据，也要获得潜在消费者的行为数据，为将来拓展市场、激发新的市场需求做准备；从数据应用来看，保险公司应利用大数据分析能力充分挖掘消费者需求，通过数据采集了解每位消费者的特征及需求，为其提供更具个性化、定制化的产品与服务。

挖掘网络销售平台的潜力，释放费率空间

由于保险公司营销体系中代理人制度的存在，支付给代理公司、代理人的手续费、佣金等构成了保险公司财务成本的重要组成部分。有研究表明，互联网可以使整个保险价值链的成本至少降低60%，其中仅通过互联网向客户出售保单或提供服务，就要比传统营销方式节省58%~71%的费用。因此，保险公司应继续发挥电子商城、第三方保险网络销售平台的作用，甚至主动寻求与互联网公司合作，将保险销售环节完全转移到互联网上，从而摆脱传统营销体系中代理人制度的束缚和制约，进而极大地减少销售成本。销售成本的减少可以让保险公司让出部分利润用于降低各险种的保险费率，从而让消费者受益，同时也使保险公司在销售、理赔、管理和产品管理等方面的效率得到极大的提高。

保险公司需要强化“以消费者为中心”的理念

随着互联网深入人们生活的各个领域，保险的销售模式产生了根本性的变化，原先以保险产品为主导的销售模式将逐渐转化为以消费者需求为核心的销售模式。互联网使消费者不再被动接受保险公司推送的信息，消费者的需求成为新险种出现的原动力，其行为数据成为

保险产品设计的基础，这也意味着消费者能够化被动为主动，参与保险产品设计和服务的全过程。在这一过程中，消费者行为数据、消费习惯、支付偏好等大数据将逐渐成为保险公司展开竞争的核心资源。保险公司应积极融入这一潮流，利用自身原有优势培养大数据分析能力，针对目标消费者和潜在消费者的需求，设计定制化保险产品。

互联网不仅可以使消费者更自由、更自主地选择适合自身需求的保险产品，而且可以使消费者通过互联网更加便捷、便利地在不同保险公司和保险产品之间进行比较和选择。保险公司应主动顺应这一发展趋势，主动促使保费更加透明，保障权益更加清晰，这样不仅可以吸引更多的消费者，也可大大降低保险销售的退保率。

利用互联网技术优化保险公司组织管理

从行业性质来看，保险是经营风险的行业，能否顺利经营管理取决于保险公司风险管理技术的专业程度。互联网的高速发展不仅能够促使保险公司转变营销和服务方式，也为保险公司重塑自身的组织结构和管理制度提供了驱动力，让保险公司重新打造企业信息化管理系统成为可能。保险公司应将互联网技术渗透到经营的关键环节和流程中，优化保险业务系统、管理系统、客服系统和决策支持系统，充分发挥互联网技术在企业管理和运营、IT建设和维护、客户服务和新产品开发等方面的积极作用。

通过不断挖掘互联网技术在保险行业的潜力，保险公司能够更好地将已有的消费者资源掌握在自己手中，并在此基础上挖掘新的市场需求，这不仅能在一定程度上抵御互联网企业在消费者行为数据方面存在优势的冲击，也对保险公司的长期稳定发展具有重大意义。同样，互联网技术的应用也能推动保险公司的保险信息透明化，有利于保险公司树立诚信经营的企业形象。

保护消费者权益，加强信息披露

公开透明的信息传递是互联网的核心优势，也是互联网保险得以持续健康发展的重要保障。在保险行业市场化程度日益提高的同时，保险公司应细化互联网保险产品的信息披露规则，在保险责任、告知义务、免责条款、退保的权利义务等方面明确披露要求，防止避重就轻、销售误导。通过机制设计，保险公司应开始尝试整合线上线下资源，在投保、查询、理赔等方面建立信息公开标准，保障消费者的知情权和选择权，不断提高市场透明度。

案例

物联网是互联网的延伸和扩展，即在物与物之间进行通信与信息交换，随着远程信息设备的普及，物联网将产生大量的数据，为保险产品设计、创新保险服务与管理模式提供了新的可能。车联网、可穿戴式设备等物联网产品技术已经比较成熟，很多保险公司开始探索车联网在保险中的创新应用。可以预见，在不久的将来，物联网、移动互联等技术将进一步推动保险变革。

基于车联网的保险应用创新

车联网是以车内网、车际网和车载移动互联网为基础，按照约定的通信协议和数据交互标准，在车与车、车与路、车与人之间，进行无线通信和信息交换的大系统网络。近年来，车联网技术实现了飞跃式发展。2012年，全球车联网市场总额为1 077亿元，据预测，到2018年，这一数字将达到3 283亿元，约为2012年的3倍。我国在技术发展以及政策支持的双重因素推动下，已经进入车联网应用的高速发展阶段。2005~2013年，我国车联网用户数已从5万增长至400万，预计2015年将超过1 000万，约占汽车用户总数的10%。

车联网技术的快速发展，不仅改变着传统的汽车行业，也将深刻影响保险行业，它将变革车险定价模式，促进风险管理与保险服务的提升，助力社会管理，全面推动保险业的升级。

车联网将推动保险业发展升级

变革定价模式

车联网推动的定价模式变革包括数据基础的变革、定价依据的创新以及定价频率的提高等。其中，数据基础变革所涵盖的数据采集的数量、质量以及维度均将有根本性的提升。定价依据将由传统的基于历史数据计算保费更新换代为由实时数据计算。在定价频率上，将改变过去以年为单位的计算模式，实现以日甚至是以单次行程为单位的微分化定价模式。

在传统的车险定价模式中，定价因子主要包括从人、从车、从用、从地等因素。其中，“从用”因素主要指车辆使用类别，即是营运用车还是家庭自用车；“从人”因素则是静态概念下的因素，包括被保险人的年龄、性别、婚姻、职业等。这些因素在一定程度上反映了被保险人的风险差异，但仍然不能完全反映实际风险状况。例如，年龄、性别、婚姻、职业情况都相同的两位私家车主，一位车主每月驾驶500公里，车辆主要用途为城市上下班，且驾驶行为良好；另外一位车主每月驾驶5 000公里，车辆主要用途为市郊山区旅游，驾驶习惯不良，两位车主的风险大相径庭，按照传统的定价方式缴纳相同的保费显然是有失公平的。

车联网和大数据技术为打破传统定价模式的局限带来可能。车联网技术能够获得从人、从车、环境等多方面的信息，信息量大、数据准确性高且具有很强的动态性，这在传统的车险数据采集模式下是无法实现或是需要耗费高昂的成本才能实现的。将新信息作为风险因子引入车险定价中，有利于实现个体保费的差异化。同时，借助收集动态变化的车联网数据，能够提高费率调整频率，支持以每月、每周甚至按照每日、每次行程的保险定价模式，及时反映驾

驶行为的变化，提升车险定价的科学性和公平性，为消费者提供更多的选择，使低风险消费者可以获得更加低廉的费率，增强车险的竞争力。

加强风险管控

车联网技术的应用，一方面，将降低客户风险水平，加强客户风险减量管理；另一方面，将从定价承保、防灾防损、救援理赔等环节全面提升保险公司的风险管理水平。同时，车联网技术也将从本质上改善保险公司与投保人之间的信息不对称，增强保险公司对保险欺诈的识别能力，减少欺诈风险。通过控制、减少风险和降低反欺诈成本，还可以回馈消费者，进一步增强市场竞争力。

加强客户风险减量管理

车联网将通过实时监控、报警提醒等功能，实时监控客户的驾驶行为。一旦客户发生危险驾驶行为，能够立即报警，从而对危险驾驶行为进行干预和纠正，并能够通过费率杠杆正向引导客户安全驾驶，从本质上减少客户风险水平。此外，车联网还可通过检测车辆安全状况、发布灾害预警等手段，对风险进行预报，避免事故的发生，实现“风险减量”。

提升风险管理水平

车联网技术将全面提升保险公司的风险管理水平。在承保、定价环节，借助车联网技术，保险公司能够更加有效地进行风险识别与风险评估，从而提升风险选择能力。在防灾防损环节，借助车联网技术参与客户风险管理，进行有效的灾前预防，减少风险事故发生。在救援、理赔环节，通过车联网的实时监控与定位，在车辆发生事故的第一时间能够获取车辆的位置信息，启动救援工作，最大程度减少事故损失。

减少保险欺诈风险

据统计，每年车险骗赔金额约占理赔总金额的20%左右，个别地区或公司甚至能达到1/3左右。保险欺诈发生的原因主要是保险公司对保险事故信息掌握不全面，从而导致被保险人有机会夸大保险损失甚至故意制造保险事故。因此，全面、真实地获取信息是解决保险欺诈的关键。车联网技术的应用能够从本质上改善保险公司与投保人之间的信息不对称，改善保险公司所处的信息劣势地位。通过事故发生前的轨迹回放、数据分析，可重构、还原保险事故的出险现场信息，增强保险公司对保险欺诈的识别能力。

创新服务内涵

借助车联网技术，特别是车载终端和手机App，除了能够实现以上提到的风险减量管理外，保险公司还将增加与客户的接触点，提升保险服务水平，同时也能够有效地整合保险公司的相关服务资源，延伸保险服务功能，增加客户黏性，进一步提升竞争力。

增加与客户的接触点，丰富保险服务内容

在传统的车险模式下，保险客户往往是在保险事故发生后，才能享受到保险公司提供的服务。不发生保险事故或者发生保险事故较少的优质客户，获取的保险服务反而较少。通过提供车联网及后续服务，保险公司将增加与客户的接触点和接触频率，深入了解客户的需求，并有针对性地向客户提供个性化增值服务，提升客户体验，进而提升客户服务能力。

有效整合保险线下服务资源，扩展保险服务外延

保险公司掌握大量的客户信息，车辆的承保理赔、车辆损失等信息，以及汽车维修、救援服务等数据与服务资源。通过车联网，保险公司可以构建以车险为核心、以车险生态环境为基础的车联网服务体系，充分利用第三方供应商体系，整合服务资源，向客户提供基于汽车使用生命周期和相关产业的增值服务，延伸保险的服务功能，进一步提升保险公司的竞争力。

助力社会管理

基于车联网的保险应用，也将助力社会管理，对国家交通、能源、环境、技术发展产生明显的正外部效应。

减少交通事故和社会损失

通过开发基于驾驶情况定价模式的车联网保险产品，利用经济杠杆鼓励被保险人改善驾驶行为，从而减少交通事故和社会损失。通过开展与推广驾驶积分排名、做“好司机”等活动，在社会中形成提倡文明驾驶的社会氛围，助力交通管理。

推动节能减排、绿色交通

将车辆实际使用情况，包括车辆行驶里程、行驶时间等因素引入保险定价，将鼓励被保险人自觉减少车辆使用。在社会中树立“节能减排、绿色交通”的社会新风尚，对国家交通环境、节约能耗、环境保护都将产生明显的正外部效应。

促进车联网技术发展

在车险领域推广应用车联网技术，能够有力地推动我国车联网产业的发展，促进车联网应用相关技术标准与规范的出台，继而推动相关领域的技术进步。

基于车联网技术的保险应用实践

基于车联网的保险产品已经在美国、欧洲以及亚洲的部分国家和地区进行了探索和推广，这类保险产品大多按照行驶里程、车辆油耗或者驾驶行为计算保费，往往以优惠费率吸引客户，主打“安全驾驶”“绿色驾驶”等理念。根据美国一家保险咨询公司的最新报告，多达75%的财产保险公司认为基于车联网的保险产品将改变汽车保险业。

我国传统保险企业人保财险、平安财险、国寿财险等保险公司以及车险无忧等保险中介公司均纷纷试水车联网项目，各家公司的

商业模式及进展情况各不相同。

传统保险企业的车联网保险实践

人保财险

2013年，人保财险全面启动车联网项目，目前已经完成车联网保险的全面解决方案，包括技术选型、分析建模、业务模式和运营架构，并形成家庭自用车与车队两个子模块。此外，人保财险积极开展外部合作，全面布局车联网产业链。

家庭自用车车联网实践

2013年，人保财险启动了家庭自用车车联网项目。目前，包括车联网终端选型和采购、车联网平台搭建及试运行等内部测试工作已经在北京地区顺利完成。在完成内部测试工作的基础上，人保财险已经在全国选取了5个城市，开始面向更大范围客户的测试，全面观察、评估和校验技术与商业方案的可行性。

车队车联网实践

2014年，人保财险与运输公司客户合作，开展了车队车联网保险模式的探索。人保财险建立了车队车联网平台，在运输公司客户的大货车上安装了车联网终端并入网运行，采集了大量的车联网数据，包括危险驾驶行为数据、行驶时间、行驶里程、行驶区域以及行驶轨迹等数据。利用这些数据，人保财险为客户提供了一整套基于车联网平台的车队安全管理工具。

从运行效果来看，车联网技术发挥了三个方面的作用：一是为保险公司提供了一种科学有效、能够实时监控纠正车队行为的防灾防损手段，降低赔付率；二是通过向客户提供车联网增值服务，提高客户黏性，进而提高续保率；三是能够更加准确全面地评估车队风险，为精准定价提供大数据支持。

外部合作布局车联网系统

2014年5月，人保财险与腾讯成立“i车生活平台”，通过车联网产品“路宝”，将双方车险服务线下服务网点等资源与地图、软件等线上资源结合，为客户提供更加便捷的一站式服务。2014年12月23日，“i车生活平台”推出首款落地产品—“i保养”，符合条件的车主只要投保人保财险的车险，并通过下载使用腾讯路宝App或关注腾讯路宝微信公众号，即可在指定服务网点享受到全年的、不限次数的、免费的常规保养服务。目前该服务已经在上海、厦门、青岛地区开展，其他地区将陆续上线。

2014年10月，人保财险与广汇汽车、广联赛讯三方签署车联网战略合作协议，三方将以基于车联网的汽车服务为基础，打造全新的汽车互联服务生态链。人保财险也将借助广联赛讯的车联网产品，获取覆盖28个省的多元化综合数据样本，将为保险定价、进一步的客户细分提供支持。

平安财险

平安财险已组建专门的团队着手探索车联网在保险领域的应用，并已在北京、上海、深圳、南京4个城市推出了车联网产品，集中在数据采集和建模领域进行后续应用。平安财险的车联网产品“平安行”是基于手机App开发的，“平安行”能够记录客户每天的行驶路线，同时对客户的驾驶习惯进行智能评价，并对安全驾驶评分较高的客户实行保费减免。

国寿财险

国寿财险与一家车联网公司开展了保险车联网营销战略合作项目，国寿财险采用托管方式，由供应商提供整体方案，向保险客户赠送车联网服务，目前已在深圳、武汉、西安、重庆、河南省成立车联网运营中心，并实现落地服务。据统计，该车联网产品增加了客户黏性，车主与国寿财险互动频率增加为每月5~12次，同时，有效减少了事故的发生。

保险中介公司

作为中国一家专业的车险购买服务网站，车险无忧在2014年7月宣布推出车联网产品“车宝”。“车宝”的主要功能包括驾驶行为评估、基于评估结果的保费冲抵、车况扫描等。截至2014年11月14日，有超过67万名车主预约申领该产品，“车宝”已有约1 500名车主用户。

车联网保险未来发展设想

目前，我国车联网保险正在酝酿准备阶段。在美国、英国、意大利等国家，车联网保险已经成为重要的保险产品。美国25大保险公司中有10家已经开始应用车联网技术，美国前进保险公司车联网保险产品的保费收入占比已经达到15.7%；英国车联网保险产品的保险金额占车险保单总保险金额的6%~7%；意大利的Unipol公司超过15%的保费收入来源于车联网保险。

2015年2月，保监会已经印发《关于深化商业车险条款费率管理制度改革的意见》，并正式在6省市启动改革试点，逐步扩大财产险公司定价自主权，这也为车联网的大规模应用营造了更加有利的政策环境。与此同时，各家保险公司也在车联网实践中不断探索和总结车联网保险的技术方案与商业模式。

我们相信，商业车险市场化改革的逐步深入，车联网保险技术、商业模式的日益成熟，以及消费者对创新产品的强烈渴望，将共同“点燃”车联网保险应用的导火线，引领车联网保险的跨越式发展。

案例

基于移动式医疗的健康管理设想

移动式医疗服务健康管理的背景

我国是人口大国，健康保险市场需求巨大。但长期以来，我国健康保险发展相对滞后，市场总体规模较小。虽然近年来我国健康保险发展速度较快，但仍与发达国家存在较大差距。2013年，我国健康保险保费在社会卫生总费用中占比约为3.55%，美国这一比例为35%，德国为9%；我国健康保险业务在人身险业务中占比为10%，而国际成熟保险市场的占比均超过30%。[注]

健康保险的经营管理存在道德风险与逆选择、缺乏对医疗机构的有效管控手段、药品与医疗器械价格过高以及医疗资源利用效率较低等问题，在传统的管理模式下难以破解。随着科技的进步，特别是移动互联网的出现，传统医疗领域的信息不对称将被消除，物联网为更加高效和便捷的医疗服务提供了实现的可能。

作为物联网健康管理最重要的感应终端，可穿戴式设备已经在全世界得到广泛的应用。可穿戴式设备是利用穿戴式技术对人们的日常穿戴进行智能化设计，开发出用于人体生理指标检测的设备，常见的形式有智能手环、手表、眼镜、手套、鞋以及服饰等。另外，有的可穿戴式设备以独立存在的方式呈现，如手机、计步器。

根据ABI Research的数据，2011年应用于医疗领域的无线可穿戴健康传感器只有2 077万台；2012年，这个数量冲破了3 000万台；在未来5年内，这类设备将会增长到1.7亿台。2013年，中国移动医疗的市场规模达到了23.4亿元，较2012年增长25.8%。预计到2017年年底，中国移动医疗市场规模将达到125亿元。

在美国、加拿大、欧盟等发达国家和地区，移动医疗服务取得了很好的试验效果，如表5-2所示，充分验证了移动医疗参与客户管理、创新健康保险管理模式的可行性。

表5-2　部分移动医疗服务效果的临床试验结果

试验疾病	试验地区	试验主题	试验结果
糖尿病	美国	出院后的远程监护	每个病人全部医疗费用可能降低42%
高血压	美国	通过无线远程设备将主要生命体征信息传送到电子病历中	将两次发病看医生的间隔时间延长了71%
心力衰竭	欧盟	远程监护接受心脏起搏器植入手术的病人	住院时间缩短35%；出院后看医生次数减少10%
慢性阻塞性肺病	加拿大	远程监控有严重呼吸疾病的病人	住院次数减少50%

资料来源：中金公司，《互联网保险：中小企业能否逆袭？》

移动式医疗的保险应用实践

由于我国移动式医疗技术发展较晚，与美国等发达国家比较成熟的移动医疗服务实践相比，我国保险公司对移动式医疗进行健康保险管理的探索才刚刚起步。目前，泰康在线、大都会人寿、平安保险等公司正在采集客户相关数据，鼓励客户进行健康管理，并进行医患互动，提供客户服务等。

获取客户数据，进行保费奖励与锁定客户

泰康在线“活力计划”

2013年12月10日，泰康在线与咕咚网达成合作协议，共同开启了互动式保险服务—“活力计划”。咕咚网成立于2010年，是我国非常有影响力的互联网运动健康服务平台。咕咚网推出的运动+App、咕咚手环等一系列产品，可以记录并存储运动日期、时间、距离、热量消耗值和总运动次数等数据。运动者还可以通过上传数据实现比赛、挑战、交流等社交功能。

“活力计划”旨在鼓励用户将每次运动的数据记录下来并上传，以此作为衡量客户保险价格的指标。在传统保险提供的经济补偿的基础上，泰康将为其用户提供额外的利益。经常运动的客户将可以获得更加低廉的保费。咕咚的用户同样可以加入泰康在线的优惠范围。泰康在线将通过咕咚的数据接口获取参与用户的运动数据，结

合每个用户自身特点，为其提供保险资费优惠、礼品馈送等个性化服务内容。

大都会人寿锁定“乐动力”客户

2014年上半年，大都会人寿与App平台“乐动力”合作，将旗下的“出行保”和“运动意外险”与其进行了对接。“乐动力”是一款能够自动记录日常运动数据的手机应用，除了基础的计步功能外，还可以记录出行轨迹、卡路里燃烧量以及PM2.5吸入量等。此外，“乐动力”还引入了社交元素，用户可以查看附近使用“乐动力”的人的计步排名情况，可以关注对方并发送点对点信息。在“乐福利”功能板块，用户可以凭运动获得的乐动力积分换取大都会人寿相应的保险产品。

通过保险兑换，大都会人寿能够锁定经常运动的“健康人群”，并获取个人信息，培养客户黏性。未来，大都会人寿可以向这部分拥有良好运动习惯的“优秀个体”提供具有高保险价值的健康保险等产品，实现正向风险选择。

综合性移动医疗服务—以“平安好医生”为例

2014年10月28日，平安健康险推出了健康医疗App“平安好医生”，其包括问疾病、看名医、逛社区、收资讯以及测健康5个模块，并且主打名医问诊及家庭医生概念，以私人健康顾问及名医即时在线咨询为特色，实行一对一的私人医疗服务，可为用户提供从就医问诊到日常健康咨询服务，并可根据用户健康状况，为用户制定个性化健康管理方案，提醒用户保持良好的健康生活习惯。自上线之日起，“平安好医生”每周都会推出“名医来了”系列问诊活动，邀请国内三甲医院医生坐诊，这些专家亲自包括乳腺科、儿科、泌尿外科在内的10个科室，与用户进行线上医疗互动。

“平安好医生”建立了三大数据库，包括以用户电子健康档案为核心的信息库、以临床诊断获取信息和经验样本为核心的疾病诊断

库、以药网和药病信息匹配为核心的药品库，其中，以用户电子健康档案为核心的信息库是整个网络的中心。随着移动医疗的成功布局，平安健康险将更好地进行精算定价、产品开发、成本管理和客户服务。

移动式医疗未来保险发展思考

未来，保险行业应建立远程健康管理与救助的管理平台，向客户提供远程医疗健康管理服务。该平台集成物联网、无线通信技术以及现代医学科技，通过可穿戴式设备、移动网络、呼叫中心、医疗平台等构成一套集预防、监测、诊断、救助、康复指导于一体的远程健康救助服务系统。

利用该系统，客户可以通过可穿戴式设备实时监测与采集血压、脉搏、血氧、血糖等参数，并通过手机传送至保险公司的健康管理中心，存放于个人健康电子档案中。一旦发现异常指标，则直接将相关信息转入在线专家库，专家将通过视频、音频等方式直接与客户连线，进行诊断及后续治疗。保险公司可以根据客户的身体状况，制订具有针对性的健康管理方案，并通过费率杠杆激励客户达成健康管理目标，改善其健康状况，实现真正意义上的健康管理。

◎参考文献◎

[1] 中国人民财产保险股份有限公司. 互联网与保险[J]，2014(4).

[2] 中国人民财产保险股份有限公司. 大数据在保险业中的应用[J]. 2013(10).

[3] 王和. 大数据时代保险变革研究[M]. 北京：中国金融出版社，2014.

[4] 吴成丕. 金融革命——财富管理的互联网竞争[M]. 北京：中国宇航出版社，2013.

[5] 中国保险行业协会. 互联网保险行业发展报告2014[M]. 北京：中国财政经济出版社，2014.

[6] 中金公司. 互联网保险：中小公司能否逆袭？[R]. 2015-03-19.

[7] 申万宏源. 颠覆传统，产品趋于简单化和私人定制[R]. 2014-03-13.

[8] 财经网.去年互联网保险规模858 亿元同比增195%[EB/OL]. [2015-03-19]. http://finance.caijing.com.cn/20150319/3843144.shtml

---

1. 王和. 大数据时代保险变革研究[M]. 北京：中国金融出版社，2014.

第六章　互联网金融担保

企业信用担保系统缺位是导致企业尤其是中小企业贷款难的一个原因。互联网可以在支持实体经济中起较大作用，从长期看，要降低中小企业融资成本，应多管齐下，尤其应在发挥金融机构积极性、主动性上有所作为。一方面，可以鼓励成立中小银行或者鼓励大银行分拆成中小银行，由于中小银行资本金较少，它们会倾向定位于为中小企业提供融资。与此同时，中小银行的发展也将增加市场竞争，进而降低市场整体的融资成本，但较严格的准入制度等多种因素会限制民营银行数量的增加；另一方面，可以通过支持担保和再担保机构的发展来支持企业尤其是小微企业的贷款。互联网金融的发展使担保公司有更大的发挥空间，可以以政府财政资金为支点，搭建多方机构的合作平台，借助大数据分析，创新融资担保评级体系，构建小企业互联网担保体系，从而为中小企业提供便捷的互联网信用担保，进一步降低中小企业担保成本。

我国担保业发展状况

本章提及的担保主要指融资性担保[注]，是担保人与银行业金融机构等债权人约定，当被担保人不履行对债权人负有的融资性债务时，由担保人依法承担合同约定的担保责任行为。业务主要包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等与融资有关的担保行为。融资性担保属于特许经营范畴，经过地方监管部门审批许可获得《融资性担保机构经营许可证》的有限责任公司和股份有限公司方可开展融资性担保业务。

作为辅助债务人融资的增信机构，我国担保业从1992年开始探索，担保机构首先在经济发达地区出现，为日益成长但急需信贷支持的中小企业提供信贷的附加服务。1993年，中国经济技术投资担保公司作为我国第一家专业信用担保公司成立。截至2014年年末，我国担保业基本情况如下。

担保机构资本实力增强

全行业共有法人机构7 898家，其中国有控股担保机构2 077家，民营及外资控股担保机构5 821家，行业结构进一步优化。实收资本9 255亿元，平均每家机构实收资本1.17亿元，资本实力继续增强，注册资本在10亿元以上（含）的担保机构75家，其中12家为国有控股担保机构。

担保机构在保余额增加

2014年年末全行业在保余额2.74万亿元，比2013年年末增加2 570亿元，增长10.3%；担保业务平稳增长，其中贷款担保业务在保余额2.01万亿元，比2013年年末增加275亿元，增长1.4%；债券发行担保在保余额1 528亿元，比2013年年末增加763亿元，增长99.8%；非融资担保在保余额1 940亿元，比2013年年末增加411亿元，增长26.9%；行业放大倍数2.31倍，与2013年基本持平。

服务中小微企业融资作用持续增强

2014年年末，服务中小微企业融资担保余额1.28万亿元，为25.14万家中小微企业提供贷款担保服务，平均每家中小微企业融资担保贷款511万元。同时，由于2014年国内经济下行压力较大，中小微企业生产经营面临较大困难，银行业金融机构出于自身风险考虑，压贷、缩贷现象较为普遍，导致经营风险向担保行业转移和集中，担保机构代偿压力明显增大。2014年全行业新增担保代偿415亿元，同比增加106亿元，增长34.3%；担保代偿余额661亿元，同比增长58%；融资担保代偿2.17亿元，同比增加0.33%，为担保业发展以来最高水平；担保准备金954亿元，同比增加16.8%，但受代偿大幅增加影响，担保责任拨备覆盖率下降至144.3%，同比减少52%。受此影响，担保业务利润下降，2014年全行业实行担保业务利润328亿元，其中担保业务收入467亿元，担保业务成本139亿元，同比增加9.4%。

我国担保业发展阶段分析

建立中小企业信用担保体系是世界各国扶持中小企业发展最重要的政策措施，中小企业信用担保实践自发地起步于1992年。至今其发展大致可以分为四个阶段（陈洪隽，《发展中规范，规范中发展》）。

探索起步阶段（1992~1997年）

1992年，重庆、上海、广东等地的私营中小企业为解决贷款难的问题，并防止相互之间担保造成承担连带债务问题，自发地探索建立企业互助担保基金会，中国的中小企业担保开始实践。1994年，财政部和国家经贸委联手组建中国经济技术投资担保公司，之后，广东、四川等地陆续出现以中小企业为主要服务对象的地方性商业担保公

司，交通银行上海杨浦支行和街区企业合作成立了担保基金。这一阶段中小企业担保实践的特点主要是企业互助，地方政府也给予了一定的财政资金帮助，但是由于国有专业银行处于“卖方市场”，特别是缺乏地方性银行和非国有银行，银行业尚未形成竞争机制，造成担保作用无法有效发挥。

积极推动阶段（1998~2001年）

1998年，山东济南、安徽铜陵、江苏镇江等城市探索以设立担保资金和组建独立机构的方式帮助中小企业解决融资难特别是贷款问题并进行试点。浙江、福建、云南等省的一些市县开始探索组建以私营企业为服务对象的中小企业贷款担保基金或中心。陕西、广东、湖北、北京等地开始出现科技、建筑等专业性担保机构。在吸取日本、加拿大、美国等国经验的基础上，国家经贸委于1999年6月发布指导意见，1999年7月，党中央和国务院决定加快建立中小企业信用担保体系。同年，中国人民银行下发《关于加强和改善对小企业金融服务的指导意见》。2000年8月24日，国务院办公厅印发《关于鼓励和扶持中小企业发展的若干政策意见》，决定加快建立信用担保体系，要求建立和完善担保机构的准入制度、资金资助制度、信用评估制度、风险控制制度、行业协调制度与自律制度，并探索组建国家中小企业信用再担保机构。2001年3月，财政部和国家税务总局分别下发了有关信用担保体系的风险管理和免税规定，有力地推动了我国中小企业信用担保体系的快速发展。

规范发展阶段（2002~2011年）

2001年年底，中国信用担保业翻过重要的一页，国家经贸委、财政部和中国人民银行于2001年11月下旬首次联合召开由各地经贸委、财政厅、银行与担保机构共同参加的部分省市信用担保工作座谈会。2002年4月底，全国人大常委会审议的《中小企业促进法》明确规定，全国县级以上政府都要推动建立中小企业信用担保体系。

依据《担保法》和有关法律规定，中小企业信用担保机构的法律形式可以是企业法人、事业法人和社团法人三类，具体担保机构有以下三种：（1）以中央和地方政府财政预算拨款和向社会发行债券为资金来源的中小企业担保基金，同时也可吸收中小企业出资和社会捐资，机构实行市场化公开运作，接受政府机构的监管；（2）地方政府、金融机构或企业共同出资组建的担保公司，由地方财政部门对金融机构做出承诺保证责任并推荐中小企业，由担保公司办理具体的担保手续，因此兼有商业担保和信用担保的双重特点；（3）由中小企业联合组建会员制的担保机构，资金共同承担，共担风险抵押，自我服务，发挥联保、互保的作用，此类机构的运作通常采取担保基金的形式，实行封闭运作。

国进民退阶段（2011年下半年至今）

2011年下半年，受温州民间借贷风波的影响，温州担保公司的资金链绷紧，部分银行大幅提高准入门槛，降低授信倍率，提高保证金比率，甚至暂停新增业务。2012年受国民经济增速放缓和广东创富、北京中担事件影响，各地的担保机构尤其是民营担保机构在与银行合作方面普遍遇到困难，个别银行甚至提出所有制歧视政策，对以民营担保机构为主体、融资性担保业务为主业的中小企业信用担保造成极大影响，有些民营机构甚至全年没有开展一项业务，直接波及在保中小企业。

现有担保体系主要特点

我国绝大多数的担保企业是地方性机构，定位于为中小企业融资提供服务，这有助于缓解担保公司与中小企业之间的信息不对称。总体来说，我国现有的担保体系有4个主要特点。

担保体系市场化

目前在我国的担保机构中，民间出资的占大多数，总体上，担保机构从初期政府主导型发展到以企业等民间出资为主。到2014年年末，民营担保机构占全部担保机构的比例达到73.7%。

担保品种多样化

担保品种的开发力度加大，出现多样化的趋势，除原有的主要为中小企业提供贷款担保外，票据担保、出口信用担保、履约担保等适应市场发展和中小企业个性化需求的担保也相继出现。

担保机构设计规范化

担保企业普遍能组建以担保业务为中心的机构组织。其中，保前的尽职调查工作主要由担保业务部门负责，保后跟踪、风险处置、业务研发工作主要由风险控制部门负责，财务、行政及人事管理工作主要由综合管理部门负责。较为规范化的机构设计为担保企业正常开展担保业务提供初步的规范。

担保风控体系化

目前担保业的风险控制制度主要以担保业务为中心构建，从组织、制度和技术三个层面建立起风控体系，其中，保前调查与项目评审是预防体系，保后跟踪是预警体系，合同终止后需要处置机制，出险后企业动用内部资源规避或减少损失是抵补机制。

我国企业担保体系存在的主要问题

担保企业规模总体偏小

许多地方政府按县区设立担保基金，担保能力有限；企业自行成立的互助基金规模往往较小，难以取得银行的信任。

缺乏资金来源补偿机制

大部分地区的中小企业担保基金以政府财政资金为主，民营担保机构较少。地方财政基金大部分是一次性的，缺少资金补偿机制，担保企业在国内上市困难。

担保机构为中小企业提供担保的条件较高

担保机构的利润主要来自企业交付的费用，一般企业要交纳担保费用，收费标准通常为贷款金额的1%~3%，还要扣除贷款金额的10%

作为保证金，许多中小企业无法同时承受银行贷款利息和担保公司费用的双重融资成本。担保公司作为中小企业向银行贷款的一般保证人或连带保证人，为了避免自己代替中小企业承担债务，往往要求担保融资的企业或者有可靠的资产作保障，或者企业本身资信良好。资信无法得到准确评估、缺乏担保资产的企业往往得不到担保。

担保企业商业风险高

由于承担几乎全部的信贷风险，当风险暴露时，担保公司很难承受代偿压力。一笔代偿出现，就会吃掉几十笔业务的利润。政府对担保公司经营范围的限制，也导致担保公司缺少其他获利渠道。从利益机制上看，由于担保费率与贷款利率联动，贷款利率越高，担保费收入越多，所以担保公司并无帮助企业降低贷款成本的动力。

互联网金融给担保行业带来新机遇

互联网金融能助力担保业，担保业更需借力互联网金融。在现有银行贷款体系较难满足中小企业贷款需求的情况下，互联网金融能够为担保行业带来充沛的资金流，而担保行业较为完备的风控体系也可解决互联网金融的风控问题。

从长期看，要降低中小企业融资成本，应多管齐下，尤其应在发挥金融机构积极性、主动性上有所作为。一方面可以鼓励更多的中小银行成立或者大银行分拆为中小银行，中小银行的资本金较少，因此它们更倾向于为小企业提供融资。与此同时，中小银行的发展也将促进市场竞争，进而降低整体的融资成本。此外，还可以通过支持担保和再担保机构的发展支持小微企业。

中小企业融资难，第三方收费项多达10多项，资信差、可质押资产有限、难以取得有足够资信等级的第三方企业担保，使其在信用担保系统缺位的情况下难以获得银行贷款。总体来看，商业银行对于信用度高、担保强的企业项目信贷供给较为充足，对于信用度低，无担保或弱担保的企业项目信贷供给不足。为了给小微企业提供融资坚强后盾，使小微企业与银行共同建立风险分散机制，需要进一步优化小微企业融资担保体系。

互联网可以在支持实体经济中起重大作用，通过大数据技术汇集“软信息”，加快对企业信息的处理，同时，可以促进商业银行客户重心下沉至小微企业。

优化后的中小企业互联网融资担保体系应能着重解决以上担保机构长期存在的突出问题，在规模设置上有所突破，提高担保机构抗风险能力，建立长效的资金来源补偿机制，降低为小微企业提供担保的成本等。

我国互联网金融担保发展的现状

近几年来，担保公司一直在探索如何与互联网结合，从目前的实践看，主要有三种路径。注

为互联网金融产品直接提供担保

从百度“百发”出现担保身影开始，担保公司就向互联网金融敞开了怀抱。不管这种选择是主动的还是被动的，在互联网时代，担保机构已开始捕捉其中的机遇并重新审视自己的未来。

为P2P网络借贷增信

现行的P2P平台担保方式主要有三种，一是平台自身担保，二是通过小贷、典当行甚至个人及其他企业担保，三是由独立的第三方融资担保机构担保。厘清这三种模式，答案自然就跃然纸上。P2P出现之初，监管部门就一再提出禁止平台自保，在第二种模式中，个人和企业没有担保资质，难以让人信服。这样一来，作为第三方担保的融资性担保机构可以松口气了。至少在当前的投资环境中，提供担保是平台为了取信于投资人不得不做的选择，而且出于规避风险的需要，P2P平台也需要引入第三方担保公司，只是在选择与哪些担保公司合作方面，P2P平台或许有更多的主动权。

在P2P高速发展阶段，一些国字号P2P平台应运而生，并将引进担保作为主要风控手段。如陕西金开贷，上线运营两个月以来交易规模达8 000多万元，服务中小微企业25家。其市场运营采用了线上与线下相结合的模式，线下流程中除了平台对项目实地调查、通过审核确定发布贷款项目外，很重要的一个环节就是审核担保公司、授予担保公司可担保额度、担保公司推荐贷款项目。“引入第三方担保公司进行全额连带担保，并对担保机构进行严格准入审核，担保公司推荐项目后，再通过市场部、风控部及审贷会的多重严格把控才可发布，做到项目独立。一旦出现风险，由担保公司为主导，金开贷为缓冲，担保公司先行代偿，金开贷作为第二道防线进行债权回购，保证投资人及时收回本息”。

对担保公司来讲，P2P是一个新领域，它提供了一种资金供需双方的直接对接，这种对接是有别于传统金融机构的。互联网金融与传统金融不同，其效率更高，决策速度快、筹资速度快、放款速度快；银行对担保公司推荐的贷款业务更注重合规性考察，而P2P更关注并分析企业的经营现状及第一还款来源，相对银行更加合情合理，贴近

市场；线上加线下的运作模式把现代化的互联网金融与传统的金融模式有机结合起来，具有明显的市场竞争优势。

从P2P角度看，第三方担保扮演的角色包括获取项目、融资评估、业务担保、逾期代偿。担保给P2P也带来一定积极影响，如降低客户及融资项目获取成本；有效控制业务风险、降低业务管理成本；提升平台业务保障能力，增加公信力；出现逾期时可及时代偿以获得风险释放。

因此，在风险确定的前提下，将某些审核通过但无法从金融机构拿到资金的项目挂在P2P平台上，直接对接平台上的资金出借方，被业内认为是较为稳妥的合作方式。在类似金开贷的“P2P+担保”模式中，第三方担保机构为P2P平台提供优质客户资源，对这些客户进行风控评估，还为借款项目提供担保以加强外部增信。不管以何种模式与互联网金融展开合作，控制好风险都是担保公司的第一要务。

搭建线上平台

有些手握大量优质项目的担保公司或金融机构逐渐开枝散叶——自己建起了线上平台，将线下融资担保项目移至线上运作。近几年，徽商银行围绕担保模式，在搭建多方合作模式，创新系列特色产品服务方面做了很多有益尝试，做了一系列基础工作。例如，根据安徽省全省担保体系建设的统一安排，中央与省级补偿基金、市县担保公司、徽商银行和地方政府分别按30%、40%、20%和10%的比例分担风险，共同为中小企业提供融资支持。华夏银行安徽分行自主开发支付融资系统，并与各农资网络交易平台对接，形成了“在线支农”新模式，加快了担保额度的审核，2014年已审核276家融资性担保机构，核定担保额度697亿元。

总之，担保是有经营风险的，如果能够严守底线，把控住风险，那么与P2P合作是有可能的。只有做到自身条件硬，融资担保机构在选择互联网金融的合作对象时才更具话语权和主动性，而且即便P2P真与担保分道扬镳，担保公司也不会无路可走。

去担保化是否可行

值得注意的是，就在融资担保机构与P2P平台的合作开展得如火如荼之时，“去担保”呼声渐高。“去担保”是指平台自身不能担保，还是不允许第三方担保？这对融资担保行业来说是个关键。(注)

2014年4月，银监会提出了P2P平台的四条“红线”：一是明确平台的中介性，二是明确平台本身不提供担保，三是不得搞资金池，四是不得非法吸存公众存款。同年9月，又提出了P2P监管的五条导向及十大监管原则，明令禁止的主要内容包括自担保、自融、资金池、非法吸存和洗钱等。

《存款保险条例》的发布对P2P意义重大。一方面，存款保险制度打破了传统银行的“刚性兑付”思维，与P2P“去担保化”的监管思路不谋而合；另一方面，为即将推出的互联网金融监管提供了具有实际指导意义的参考和方向。在这一前提下，提出P2P“去担保化”的原因主要有以下几点。

首先，摆脱“刚性兑付”带来的沉重包袱。完全“刚性兑付”的担保模式令P2P经营风险加重，平台不堪重负，在经济下行的背景下有愈演愈烈之势。本身规模较大，运营较好且形成公信力的平台（如陆金所、人人贷）都在强调“去担保化”。

其次，出于对P2P投资人的风险教育，需要“去担保化”。网络借贷之家数据显示，2014 年P2P网络借贷行业成交量以月均10.99%的速度增加，全年累计成交量高达2 528亿元，是2013年2.39倍。新平台不断上线，但是监管的空白导致问题平台不断出现。2014年全年问题平台达275家，其中，很多倒闭或者诈骗的平台都利用了担保的概念。对“刚性兑付”的依赖不利于P2P网络借贷投资人风险意识的培养，反而给不法分子空间，借“保本保息”之口诈骗、不利于行业做大做强。国外主流P2P平台都不提供担保，例如美国的LendingClub、Prosper。此外，去担保化也能让平台解脱担保杠杆比的“枷锁”，有利于成交量的增长。

P2P网络借贷行业在我国发展至今，早先并未提供担保。第一家拍拍贷成立于2007年，引入传统的P2P模式，也就是无垫付模式。但因为中国信用体系不完善，借款人违约成本过低，投资人也难以通过。

融资担保与P2P结合只是一个方向，并不代表互联网金融的全部。担保如何挖掘互联网浪潮下的机遇？在合法、合规的前提下，业内总结了三步走的渐近式路径：第一步是利用互联网增加担保公司的知名度，发挥信用优势、提升品牌价值，快速树立在互联网金融领域的价值定位；第二步是延伸拓展担保公司业务价值链，改变原有的盈利模式，推动业务模式的创新和变革；第三步是建立面向中小微企业和个人提供资产管理服务和融资业务的自主渠道。比如浙江中新力合就提出，通过互联网平台传播信息，吸引各类投资者，从而在更大范围内以更快的速度促进资本与项目对接，并最终实现从担保中介到信息中介的商业服务模式转型。

当然，并不是所有的担保公司都能够成功实现突围。值得注意的是，一些自身实力较弱、在传统领域合作受限的担保公司利用互联网平台的便利开展担保业务，长此以往，可能造成此类担保公司的风险

承担、管理能力与实际业务规模不匹配，从而形成风险的内生与掩盖，进一步导致系统性风险。担保业内人士呼吁，希望一些担保公司量力而行以防过度担保引发风险，同时，监管部门也应建立第三方担保准入条件以更好地规范行业发展。另外，还有担保人士提出，担保公司应顺应互联网金融业务的发展趋势，注重IT系统建设及网络借贷平台基于数据的风险管理模式。

只有做到自身条件硬，融资担保机构在选择互联网金融的合作对象时才更具话语权和主动性。越来越多的融资担保公司以第三方担保身份出现，可以说，从为互联网金融产品提供担保到为P2P网络借贷增信，再到搭建线上平台，身处互联网时代的融资担保公司一直在探索，但这些道路是否走得通，又能走多远，融资担保行业也有疑虑。

互联网时代金融担保的发展方向

互联网的本质是让沟通更便捷，让信息更透明，让关系更密切，它通过打破原有的价值链，改变了人们固有的生活方式和价值理念，打破了企业传统的经营发展模式，对社会各类资源进行重新优化和整合。其不仅是一种科技和经济改良策略，而且是一种社会文化导向。担保业要拥抱互联网思维，就必须深刻理解互联网精神中开放、共享、平等、普惠、民主及自由选择、去中心化的特质，从文化角度重塑担保经营，打造一个迎合新型消费方式、商业逻辑的综合金融品牌和一整套精心设计的产品服务体验。(注)

积极营造担保生态圈

对一般担保公司来说，只能为企业提供一种产品，即服务单一、操作复杂的资金担保。在这种状态下，如果有企业不以担保为主业，依托平台优势进军担保领域的话，传统担保机构将难以应对。所以有的担保人在研究了互联网金融后，便得出了“未来市场将不再需要担保”的悲观结论。担保行业要避免被其他行业蚕食、吞并，就必须对现有商业模式进行变革，以价值创新为核心，努力开发、寻找新价值来源，优化价值生成机制。将商业模式变革理解为多个战略要素、环节的全局性、结构性转型，系统思考、整体推进。

对行业重新认知

不少业内人士都愿意将担保公司归类为金融或准金融机构，将经营范围有意无意地限制在与“钱”相关的圈子中，很少关注市场的其他需求。其实，担保概念更主要体现的是信用，一切与信用相关的领域都可以成为担保公司施展拳脚的舞台。从企业经营角度讲，担保公司不仅是融资服务提供商，而且是信用服务经营者和平台运营商。支付宝便是以担保信用平台为依托，以支付担保为主线，进而涉足金融领域的。

建设担保生态服务链

在深度研析、深刻理解担保信用平台的本质之后，就要积极探索可以植入该平台的各个要素。就像万达广场将餐饮、娱乐、购物、居住等纳入一个平台那样，担保公司完全可以针对不同客户的不同需求提供融资担保之外的各类服务，将管理咨询、财富经营、商务社交、继续教育、物流配送、信息技术等纳入综合服务范围，将创投、风投、信托、基金、证券、资管等专业机构纳入平台生态服务链条，由产品供应商转变为服务运营商，使客户到此一站，即可满足全方位、多样化的需求和体验。

跨界融合与混业经营

此理念与平台生态服务异曲同工，却又不完全等同于“生态组织经济”模式。对规模较大的担保公司来说，除建设组织经济平台之外，还可以学习腾讯那样的章鱼式“八爪扩张”，针对大众消费市场，向多个领域迈进；对规模较小的担保公司来说，则可以通过依托其他平台或产业链条提供专业的配套和代工服务。担保公司应充分利用自身所掌握的大量企业和项目信息，积极寻找商机，实施以担保为主轴的跨界和混业经营。这样做不仅可以较好地解决传统担保业务效益低、风险高的问题，而且对扩大品牌影响、促进产业一体化发展具有深远意义。

全面推进市场化发展

长期以来，大多担保机构都在抱怨银担合作不平等，却很少有人挖掘自身的深层次原因。其实，在资源和渠道均掌握在银行手里的情况下，银担合作不平等是必然的，甚至是难以改变的。

要扭转这种局面，就必须摒弃传统金融的“卖方市场”思维，向生产型企业和互联网企业学习，全面推进市场化发展。

进军“平民低端市场”

担保公司大都愿意给抵押物充足且现金流较好的企业提供担保。这虽符合风险管理要求，却违背了市场化运作理念。于是便导致融资需求最大的企业既得不到银行准入，也迈不过担保公司门槛的局面。此时互联网金融便乘虚而入，获得了飞速发展的机会。因此，担保公司应树立以所有市场主体为服务对象的发展理念，通过为各层面用户设计不同的服务产品，进一步丰富服务内容，不断提高技术水平，积极抢占“平民低端市场”。

优化业务结构

统计数据显示，国内多数融资担保公司的主营业务都是贷款担保，很多占比都在80%以上，整个行业对银行的依赖程度较高。在此情况下，担保公司应抓住国家大力发展直接融资市场的有利契机，积极与债券、信托、基金等非银行金融机构开展业务合作，努力研究新的融资服务模式，主动介入并开展私募基金、资产证券化、融资租赁等新型业务，逐步缩小贷款担保比例，优化业务结构。

强化市场营销

只有掌握了客户和渠道，才能赢得市场，在业务合作中处于有利地位。深圳中小企业担保集团之所以在与银行合作中做到风险共担，很大程度上也是这个原因，该公司前董事长叶小杭在一次演讲中曾提到，经常有银行信贷经理向他们要客户，于是他们便在银担合作关系上有了一定的话语权。由此可见，有为才能有位，担保公司要想站稳脚跟，在银担合作关系上实现突破，就应充分利用自身的地缘和信息优势，在区域市场进行深度营销，扎根市场深部实现“根灌”，不仅要做得“深”，做得“细”，更要做得“透”，做得“快”，从而在实际市场份额和顾客心理份额两个层面打造区域竞争之矛。

拥抱互联网金融

从社会学上讲，关系即资源，将不同关系不断进行整合和利用即可创造新的关系和价值。互联网金融的最大创新就在于将社会上原本没有关系的资金、人群、项目联系到了一起，使众多个体小资源形成大资源，并创造了新的关系和价值。目前担保业内对于互联网金融研究不够、认识不足，仅将关注点落在了其放贷模式和技术上，缺乏深层次的研究和理解。担保公司应学习互联网金融中的关系资源整合理念，通过与第三方支付机构合作，积极开展财富管理业务，努力架起平民理财与担保项目融资之间的信息桥梁，逐渐打入理财及信用贷款

市场，此外，通过发展股权众筹模式，实现自身资金规模和信用能力的提升，获得更好的市场渠道。这样不仅可从信贷来源上逐渐摆脱对银行的依赖，而且能够有效凝聚丰富的市场信息，促进金融市场和自身发展环境的改善。浙江中新力合集团近期推出的鑫合汇产品便是立足全民担保理财服务的一种有效尝试。

积极开发移动互联技术

在人类社会中，任何互联网形式在本质上都是人与人之间的关系网，移动电子设备则是连接人与人之间关系最直接有效的工具。因此，各行各业都开始研发针对自身产品的移动客户端，甚至不惜采用免费请客等手段抢占市场。担保公司此时如果也“照猫画虎”，把传统的融资担保服务做成客户端推向市场，显然不会有什么成效。但市场仍然要占，新技术仍然要应用，否则就会被时代抛弃，被市场淘汰。这就需要进一步深挖大众对担保信用的需求，并结合信息整合理念进行研究，开发便民、利民的产品，积极尝试O2O模式（线上、线下相融合），或借助互联网上的社交模式，进行共同体式的沟通和销售。

重视产品设计及客户体验

担保公司要实现经营转型，必须深刻理解“平台”的交互功能，即通过设立必要的规则、标准，构建客户交往、互动的界面和管道，反馈客户信息，进而开发出足够丰富的产品，不断完善服务、提高效率、实现增长。

创新产品服务形式

为摆脱担保金融产品同质化，实现担保产品服务“规模化订制”模式经营，担保公司可将担保服务中涉及的各个元素进行合理拆解和定

价，形成担保“元产品”，通过不断改进服务内容，丰富担保“元产品”库，实现标准化设置。待到客户上门时，这些“元产品”便能像超市里的商品一样供客户自行搭配选择。当然，在选择过程中还需要一名“导购员”对产品购买条件、要求、价格及配套政策进行指导说明，从而增加产品服务含量，丰富客户体验，为其提供个性化解决方案。

挖掘潜在市场需求

按照需求情境对需求集合进行分类，是营销史上一次重大创新，它使许多传统产品获得了新的生命力。在传统担保市场逐渐缩小的情况下，担保公司应由定向营销转为大众营销，主动深入市场了解市场信息，积极建立健全中小企业信息数据库，重定自身产品价值，重塑和挖掘需求情境。如开展企业成长基金担保计划、信用卡式担保授信。

延展产品服务价值

受产品单一、费率较低、业务规模较小等因素影响，担保公司经营效益一直处于低位。要扭转颓势，就必须在原有基础上增加服务内容、提升服务效率。例如将与融资服务相关的手续办理、物流监管、财务改进、信息咨询、战略投资、小额贷款、典当等纳入担保配套服务范围，并针对目标群体的潜在需求开发各类复合产品（包括理财推介、管理咨询、文化产品以及其他创意产品），为客户在等待手续办理时提供有偿或免费的学习（购物、读书、培训指导）、社交（商务类互动活动）、休闲（游览、娱乐、茶歇）等多重体验空间。

提高产品服务效率

担保公司应转变将担保当作技术而非产品的观念，在有效降低客户融资价格成本的同时，切实降低其时间和空间成本。通过充分利用移动互联网及大数据管理技术，将产品服务实时化、自主化、一站

化，不断优化流程，减少审批环节和人工参与，提高智能化水平。要转变客户鉴别方式，转变风险防控理念，将管控重心由注重实物抵押向提升企业违约成本转变，将服务方向由降价优惠向提升效率和强化质量转变。

重塑内部组织架构

就目前情况看，担保机构大都参照银行信贷部门设置了担保业务部门的职权范围，一般包括市场营销、尽职调查、手续办理、保后监管、风险预警和追偿等。因在技术层面上的要求较高，所以该部门人才极度缺乏。业内人士讲到加快行业发展时几乎都会提到人才问题，却很少有人关注部门和岗位本身的设计问题。彼得·德鲁克曾经说，一个岗位如果连续3个人都无法胜任的话，就必须重新设计。任何企业要实现规模化快速发展，都必须将岗位设计简单化，使更多的人可以适应。担保公司要从走出业务发展缓慢困局，也应重新调整组织架构。

分解业务系统

将现有业务系统分解为客户服务和风险控制两部分。客户服务系统应包括销售部、企划部、配套服务部。销售部负责市场拓展、客户对接、手续办理、信息互动，并根据客户需求和尽职调查报告进行产品搭配、定价、期限及反担保措施确定；企划部负责担保品牌宣传推广以及针对目标客户开展的各类互动活动的组织落实；配套服务部负责联合第三方支付或银行开展财富管理和信息对接服务，促进客户之间建立商务合作关系，对围绕担保开展的附加服务项目进行日常运营管理。尽职调查、项目监管、风险预警及追偿职能均应归入风控系统。

强化风控系统

风险管理是传统担保经营的核心技术，而多数担保机构的风险管理部门承担的主要是手续审批、法律事务及档案管理等合规事项，并未被赋予风险防控的关键职能。一些担保机构负责人虽认识到了风控的重要性，却舍不得将项目经理调入该部门。优化后的风险系统应包括以下几个部门：（1）尽职调查部，由业务系统而来的担保中坚力量构成，该部可根据项目类型分为不同小组，对项目进行调查分析并形成报告；（2）合规管理部，负责担保项目合规审查工作，对担保项目实体档案进行管理；（3）项目评审会，负责项目评审，由首席风险官、公司高层及业内资深人士构成，评审会下设办事处，负责项目手续的审批签约；（4）项目监管部，对在保项目开展定期监管工作，负责在保项目风险排查分析及应急处理；（5）风险预警部，针对政策、区域市场环境、行业环境、在保企业等进行风险评估和预警分析；（6）法律事务部，负责法律维权、代偿追偿等工作。

重构研发系统

（1）设置战略规划部，负责对宏观经济形势及政策、市场需求信息、行业竞争格局、企业管理、模式创新等进行宏观研究，定期形成战略发展意见和专题研究报告；（2）产品研发部，按照公司发展战略和市场潜在需求设计研发新产品；（3）大数据管理部，负责中小企业信息数据库及担保项目电子档案管理，细化数据统计，收集、核实、归类、分析、评价和优化一市场及客户的各类信息和数据，为战略规划和产品研发提供数据支持；（4）技术开发部，针对现代互联网技术，开展新型担保客户端、业务操作、数据管理等平台的研发及维护。

升级管理系统

提升人力资源管理部门地位，细化部门岗位职责，突出岗位设计、人才储备、薪酬与绩效设计、指导监察功能；单独设立培训管理部，建立健全内部培训师体系，负责对员工及服务客户提供业务指

导、管理培训、财务培训等服务；设置平台运营部，负责与银行、创投、风投、信托、基金、证券、小贷、典当、物流等机构之间的协调和对接以及围绕担保信用平台开展的各项内容规划和管理。

人资管理自主化

人才战略不是简单的人的问题，而是系统的组织管理能力的提升。在互联网思维下，员工的价值理念、生活方式都发生了变化，他们所期待的管理更具有自主性和互动性，即简单、快乐、玩。这就需要我们打好文化、系统和人才三大方面的组合拳，既不能过高期许空降兵，也不能照搬他人经验，应从内部开始，从自身的体系、员工和自身的文化做起。

更新育人导向

随着新技术的不断发展，企业未来的核心人才将是善于思考、拥有思路、执行力强的人，技术和经验型人才所发挥的作用将越来越有限。就像火枪的出现削弱了武术的威力一样，新风控技术的兴起势必对传统担保专业人才造成冲击，智力型、战略型、研发型人才的重要性日益凸显。担保公司应通过新技术开发、机制创新等手段逐步弱化对员工在经验、技术层面的要求，强化对其思考、规划及执行能力方面的培养。

定制绩效管理

由业务骨干晋升上来的中层管理者虽实战经验丰富，但凡事或亲力亲为，或以业绩为前提采取逼迫式管理，缺乏统筹全局和培养下属的能力，担保公司内部的基础业务培训培养出的也多为人力而非人才。因此，我们不妨借鉴华为的做法，将人资管理人员以"政委"身份

派到各个部门发挥招聘、指导、监督职能，以避免垂直招聘、统一考核引发的实际与需要脱节问题。“政委”应针对每个部门和个人通过静态的职责分解和目标分解，帮助其建立目标与职责相一致的岗位考核体系，对管理人员和一般员工的管理采取定期检查评议的方式以保证预期目标的实现。考核应遵循“能量化的量化，不能量化的细化”的原则，在数据分析基础上，采取多种方式考评部门及员工业绩。对管理人员应在考察其整体业绩的同时，重点评价其管理、思考及应变创新能力。对市场开拓人员采取每月考评机制，以项目发生规模效益为考核指标；对尽职调查人员、战略研发人员应采取季度考评机制，以项目考察、研究成果数量和质量为考核指标；对人资管理人员应按其所协助部门平均绩效水平进行考评；对其他人员可采取年度绩效考评。

民主制定制度

通常，企业的规章制度大多是由老板或高层制定的，员工无条件服从。这就造成了企业显规则与潜规则不一致，员工享高薪却仍不满意、管理成本高却收效微等问题。在互联网的“民主”理念下，担保公司高层应将制度审议权适度放开，学习西方“小政府、大社会”的理念，对制度只做规划方案，具体内容则由基层的员工补充，然后经高层及各部门人资管理“政委”联合议定后发布，并根据形势发展和实际需要随时修改和完善。

优化职权分配

就目前掌握的情况来看，多数担保公司都存在高层集权或授权缺乏监督的问题，严重制约了内部管理梯队建设和业务创新能力的提高，造成了岗位、部门之间职权界限不明，市场服务效率低下等问题。担保公司应以长远的眼光考虑集权授权问题，突破常规观念，大胆做“减法”，对各个岗位、部门、职务的权利进行深入分析和设计，对一些不适当的岗位、部门及权力进行削减和整合，以避免部门乱设、人员乱招、权力滥用现象的发生。

总之，当担保行业的“弯道”遇到互联网“风口”的时候，我们没有理由不扑上去，从产品内在的基础性技术之“根”开始转变，再造全新产品，重新定位行业，从而解决市场必须面对的发展“本源”问题。在未来的发展中，担保公司如果能够跳出固有的圈子，在巩固加强风险管理技术的基础上，积极向腾讯、百度等互联网企业学战略、学思维，向华为、海尔等传统实体企业学管理、学开拓，就完全可以创新发展思路，扩大发展领域，提升发展水平，创造辉煌的业绩。

核心思路及建议

针对中小企业融资难，难在担保这一问题，我们建议，可以搭建多方机构的合作平台，借助大数据分析，创新融资担保评级体系，为中小企业提供便捷的互联网信用担保，从而降低小微企业担保成本。待经验成熟后，适时向全国推广。

各方依法出资成立担保机构

根据《担保法》及相关法律法规的要求，可以选择地市试点，由于民营企业担保能力较弱，可采取政府注资和各金融机构联合相关企业出资成立注册资本较雄厚的小微企业信用担保机构，集中目前分散在各个职能部门的发展资金，建立中小企业信用担保基金。采取混合所有制的形式或者非营利性组织的模式。然后在此基础上成立省级担保公司，可提供再担保。

中小企业信用担保体系始于德国，1937年日本开始成立地方性的中小企业信用保证协会，美国、加拿大则分别于1953年和1981年以联邦议会法案方式推行中小企业信用担保体系。目前，全球有超过60个

国家和地区普遍建立了中小企业信用担保体系。虽然各个国家采用的具体模式各不相同，但是，中小企业信用担保体系的基本特征都是以政府财政预算资金为主要资本来源并建立基本补偿机制。(注)

世界各国推行的中小企业信用担保体系大体上有两类：一是政府直接操作型的中小企业信用担保体系，如美国的联邦小企业管理局，其运作方式实际上就是政府的行政行为，但在具体业务操作上往往采取授信方式委托协作银行直接办理；二是市场公开操作型的中小企业信用担保体系，如日本的中小企业信用保险公库和区域性中小企业信用保证协会。各国政府对担保机构只是给予与扶持任务相匹配的预算支持、进行行政监督，从上述各国的情况看，政策的行政作用比较强大的国家往往采取市场公开操作型的中小企业信用担保体系；如果是市场作用比较强大的国家，往往采取直接操作型的中小企业信用担保体系。但不论采取何种模式，政府部门一般均不介入具体担保业务的操作。这意味着，我国信用担保机构在建立之初尤其离不开中央和地方政府财政的支持，其资金来源呈现多元化，成立之后可以进行市场化运作，政府部门不介入具体的担保业务操作。但在创办初期不应以获利为目的，其担保资金和业务经费以政府预算资助和资产划拨为主、担保费收入为辅。

搭建多方共同参与的大数据交换平台

中小企业互联网担保体系建立的基础是大数据交换平台，需要得到财政、税务、银行、销售渠道等多部门的数据支持。应建立大数据交换平台，制定统一的数据交换标准，定期交换汇总和维护各方数据。通过大数据技术汇集信息，加快对担保企业信息的处理，值得注意的是，企业在报报表时存在对不同机构报不同报表的做法。因此，数据交换平台的建立有利于进一步确保企业数据的真实性。可以以华

夏银行安徽分行自主开发支付融资系统与各农资网络交易平台对接为基础，进行信息交换平台的扩展。

建立中小企业信用评价体系数量模型

以大数据为基础，建立小微企业的信用评估模型，对小微企业的偿债能力、履约状况、守信程度进行评价。结合国际惯例，按企业付款诚意、资本规模、偿付能力、抵押担保状况、环境和实际控制人资信状况六个方面建立量化评价模型。

---

1. 与融资性担保业务相对应的是非融资性担保，其主要业务包括诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等。非融资性担保是非持牌机构，无须监管部门颁发准入许可证，在高管人员任职资格、业务准入审批、经营活动等受审核监管方面，也无须像融资性担保公司那样接受监管部门的严格监管。
2. 胡萍. 融资担保与互联网金融：拥抱还是转身[N]. 金融时报，2014-8-16.
3. 徐红伟. 存款保险制度与P2P去担保化[J]. 互联网金融法律评论，2015-3-24.
4. 邓文增，《互联网思维下的担保业转型思考》。
5. 综观世界各地，国与国之间贸易争端以及反对他国政府采取贸易保护主义的补贴措施呼声不断，但是，同样由政府出资来保护市场主体的信用担保制度从来没有人提出异议，究其根本原因，不论是北美地区还是欧洲地区的国家，中央政府与地方政府都设立了本级财政预算支持中小企业发展的信用担保专项资金。

第七章　互联网金融综合经营

近年来，以移动互联网、大数据、云计算等为代表的信息技术迅速发展，正在逐步重塑传统金融机构的经营模式和服务方式，使银行、证券、保险等金融行业，包括一些类金融行业的相互交叉融合更加便捷。同时，阿里巴巴、百度、腾讯、京东等大型互联网企业陆续进入传统金融业务领域，在支付结算、小额贷款、消费金融、财富管理等方面发展迅速，部分企业的业务已经涉及银行、证券和保险中的两个或多个领域，呈现出一定程度的综合经营特征。

互联网金融综合经营有助于发挥规模经济和范围经济的优势，拓展多元化业务收入，降低企业经营的综合成本。与此同时，也可能给经营主体带来公司治理、财务管理、利益冲突等方面的风险，并给我国现行分业监管体制带来一定挑战。如何最大程度发挥互联网金融综合经营优势，有效应对其可能引发的风险与监管挑战，促进互联网金融健康发展，是摆在学术界和政策界面前的一个重要且紧迫的课题。

互联网金融综合经营的界定与主要模式

本质上，互联网金融综合经营是在互联网技术和信息通信技术广泛应用、互联网与金融快速融合的背景下开展金融业综合经营的一种新兴形式，也是构成现代金融业综合经营模式的重要内容。

当前，业界和学术界对于金融业综合经营尚没有明确的、统一的界定。2005年党的十六届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》首次提出“稳步推进金融业综

合经营试点”。此前，业界和学术界更多地使用“混业经营”一词。从内涵上看，这两个词并没有本质区别，本书也不做刻意区分。

根据《中国金融稳定报告2014》，目前金融业经营模式主要包括综合经营和分业经营两种。综合经营指银行业、证券业、保险业等金融机构可以跨业经营，大致有全能银行和金融集团两种模式：全能银行指银行业、证券业、保险业中两种或两种类型以上的金融服务由一个金融机构提供；金融集团指集团由母子公司共同构成，金融业务在集团占比超过50%。金融集团又可分为母子公司和金融控股公司两类。母子公司由金融机构作为母公司，跨业投资、控股不同行业子公司；金融控股公司自身不从事具体金融业务，同时控股不同行业子公司的金融机构。分业经营指银行业、证券业、保险业等金融机构只能在自身行业范围内开展业务。在分业经营的基本业态下，金融机构可通过开展资产管理等跨行业、跨市场业务，实现一定程度的综合经营。

案例

世界金融业综合经营的发展历程

20世纪30年代之前，在市场竞争推动下，世界各国金融业大都自发开展综合经营。美国在“大萧条”后，于1933年颁布《格拉斯—斯蒂格尔法案》，要求商业银行业务与投资银行业务严格分离，标志着全球进入分业经营阶段。但是在这一时期，以德国为代表的欧洲大陆国家仍然实行全能银行制度。

20世纪80年代，受金融自由化浪潮以及金融“脱媒”趋势的推动，英国推行金融大变革，商业银行通过跨业并购构建起综合性金融服务集团，继而在1998年将英格兰银行的监管权转移给英国金融服务局。

20世纪90年代，日本也开始允许金融机构以金融控股公司和交叉性金融业务等形式开展综合经营，2000年成立金融服务厅统一监管金融市场。1999年美国颁布《金融服务现代化法》，允许管理和资本状况良好的银行控股公司转化为金融控股公司，相应建立了牵头监管与功能监管相结合的伞形监管体制，世界再次全面回归综合经营。

2008年全球金融危机爆发后，国际准则制定机构和主要经济体进行了一系列监管改革，改进和强化监管，金融业综合经营面临新的、更严格的监管规范与约束，主要包括：限制商业银行从事衍生品、商品期货等高风险的自营业务；构建并完善宏观审慎管理制度；强调货币政策、金融稳定和金融监管之间的协调统一，突出央行在防范和化解系统性风险中的职能和作用。总体而言，在国际金融监管规则和标准进一步明确和强化的情况下，金融业综合经营会继续存在，并遵循新的监管要求规范发展。国际上出现了一些分拆大型银行甚至恢复《格拉斯-斯蒂格尔法案》的观点。但从可行性和金融业自身发展规律来看，金融业很难回归分业状态。实践表明，综合经营有利于金融机构保持盈利稳定，提高综合竞争力，满足客户多元化需求。目前，国际20大银行集团、20大保险公司均拥有多元化的业务结构和经营模式。危机后强化金融监管的主要目的是防范金融机构“大而不能倒”风险，保护存款人资金安全，使其组织架构和公司治理更加清晰透明，确保风险可控。

资料来源：中国金融稳定报告2014[M]. 北京：中国金融出版社，2015：155

结合金融业综合经营概念和互联网金融的发展特点，本书将互联网金融综合经营界定为：金融机构、互联网企业等机构直接或者通过子公司等组织形式，同时经营互联网支付、网络借贷、股权众筹融

资、互联网基金销售、互联网保险等互联网金融业务中的至少两类业务。

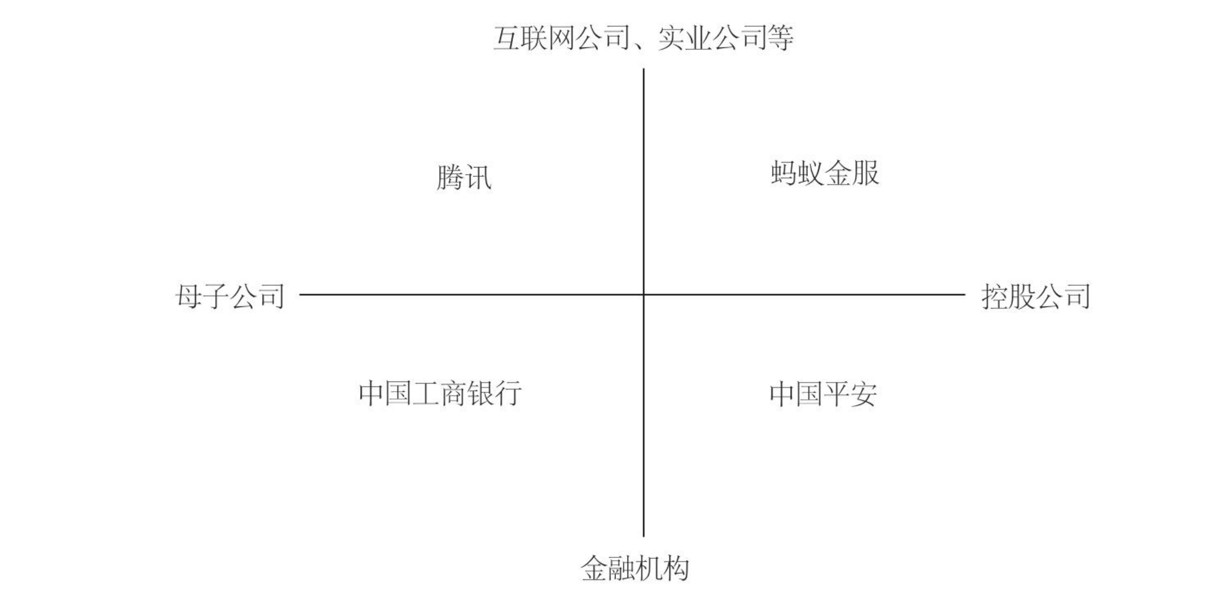
从互联网金融综合经营和金融业综合经营的概念可以看出，两者都是涉及不同金融业态（行业）的跨业经营，互联网金融综合经营本质上是金融业综合经营的一种新兴形式，金融业综合经营的组织形式（如金融集团、母子公司、金融控股公司）同样适用于互联网金融综合经营，针对金融业综合经营的监管安排和规则也同样适用于互联网金融综合经营。但互联网金融又有一些不同于传统金融业综合经营的特点。首先，互联网金融综合经营的“跨业”主要涉及互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网保险等互联网金融业态，具有鲜明的互联网特征；其次，互联网金融不仅具有传统金融的风险属性，而且与互联网伴生的技术、信息、安全等风险更为突出，因此，互联网金融综合经营还存在异于传统金融业综合经营的风险特质。

综上所述，本书按照“实质重于形式”的原则，对互联网金融综合经营进行了相对宽泛的定义，即互联网金融综合经营的基本条件是：不论以何种组织形式，从经营整体看，应至少经营两类互联网金融业务。因此，可以从不同角度对互联网金融综合经营模式进行类型划分。

从发起机构属性的角度看，互联网金融综合经营模式主要分为两类：一类是金融机构提供多元化互联网金融服务，比如中国平安、中国工商银行；另一类是互联网企业、实业公司等非金融机构涉足金融领域，提供多元化互联网金融服务，比如阿里巴巴发起设立的蚂蚁小微金融服务集团（以下简称蚂蚁金服）、京东集团设立的子集团京东金融集团，以及腾讯、百度等互联网企业通过收购、控股、参股等方式，由专业子公司提供互联网金融服务。

从组织形式的角度看，互联网金融综合经营模式主要分为两类：一类是母子公司形式，即金融机构、互联网公司等作为母公司，直接

或者通过专业子公司，提供多元化互联网金融服务，典型案例是中国工商银行、腾讯和百度；另一类是控股公司形式，即母公司自身不从事具体金融业务，而是控股不同行业的子公司，提供多元化互联网金融服务（当然，也可能提供传统金融服务），典型案例是中国平安和蚂蚁金服。



注：横轴为组织形式，纵轴为发起机构属性

图7-1　互联网金融综合经营模式的简单分类矩阵

从业务运营的角度看，互联网金融综合经营模式主要分为三类。一类是以蚂蚁金服和京东金融为代表的电商平台模式。该模式主要凭借电商平台的商户和消费者资源，以第三方支付账户为纽带，围绕客户金融需求，通过一站式、多元化金融服务和便捷高效的客户体验，不断扩大客户由电商平台向金融服务平台迁移的意愿和规模。同时，利用大数据、云计算等技术，及时掌握商户和消费者的行为特征，实现精准营销、信用评估、实时风险监测，形成综合经营的协同效应和集聚效应。另一类是以腾讯为代表的网络社交平台模式。该模式主要依托网络社交平台在用户高频触达、多场景嵌入、接口高扩展性等方面的优势，实现商品流、信息流、资金流以及客户资源在生态型社交

平台上的高度聚合，通过对海量社交数据、合作电商平台数据和第三方数据的分析，准确识别客户行为特征和服务需求，为客户提供随身性、闭环化、互动式的多元化金融服务。还有一类是以中国平安和中国工商银行为代表的传统综合经营互联网化模式。该模式的特点在于：一方面，凭借在传统金融业务领域的规模和技术优势，开发互联网金融产品以及相关替代性产品，大力推动传统金融业务向互联网迁移；另一方面，积极布局电子商务平台和互联网通用账户体系，实现“贸易流、信息流、资金流”在通用账户上的“三流合一”。

当然，需要特别指出的是，在互联网金融实践中，组织创新和产品创新层出不穷，综合经营的模式和主体也在不断变化。而且，随着金融业改革和开放的深化，互联网金融与传统金融的相互融合渗透是长期趋势，包括互联网企业在内的各类市场主体在符合监管条件的前提下更多、更深入地涉足金融领域，传统金融机构立足客户资源优势将更加关注互联网金融市场机会。因此，尽管本书对综合经营模式的划分比较简单明晰，但并非绝对意义上的分类定性，而是以动态的眼光看待互联网金融综合经营的最新发展。

互联网金融综合经营的驱动因素与主要特征

互联网金融作为借助互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介功能的新兴金融业务模式，其综合经营的快速发展，在一定程度上反映了在互联网技术条件日益成熟的情况下，金融业开展一站式金融服务和拓展多元化收入的现实需要，也顺应了全球金融业综合经营和互联网经济迅速扩张的总体趋势。具体来讲，互联网金融综合经营的驱动因素包括以下几个方面。

一是互联网技术和信息通信技术的发展为互联网金融综合经营提供了坚实的技术条件。首先，以大数据、云计算、社交网络和搜索引

擎为基础的客户信息挖掘和信用风险管理，能够更准确地识别客户的多元化金融需求和信用特征，使各类金融业务相互交叉融合更加便捷和有效。其次，以点对点直接交易为基础的金融资源配置方式，使交易环境相对透明化，交易成本降低，从而拓展了金融服务的边界。最后，以互联网支付为基础进行资金转移，有助于实现同一账户下不同金融业务的无缝对接。

二是客户对综合化、全方位、一站式金融服务的需求为互联网金融综合经营提供了大量商业机会。随着中国经济的持续快速发展，社会财富不断积累，各类市场主体日益活跃，客户的金融需求已经不局限于存、贷、汇等传统业务，而是包括移动支付、财富管理、保险业务、信用评估等多元化产品在内的一揽子金融解决方案。互联网金融综合经营能够提供综合化、全方位、一站式的金融服务，更加便捷地满足客户多元化需求。

三是金融机构、互联网企业等机构拓展多元化收入的需要是驱动互联网金融综合经营的重要因素。对提供互联网金融服务的从业机构而言，综合经营具有规模经济和范围经济的优势，可以实现各类业务在交叉销售、精准营销、业务推广、客户迁移、资金账户等方面的协同效应和互补效应，有助于改变单一业务结构，培育新的利润增长点，并有效降低企业经营的综合成本。

四是鼓励创新发展、分类适度监管的基调为互联网金融综合经营提供了快速发展的空间。我国互联网金融还处于发展观察期，监管层的基本思路是按照“依法监管、适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的原则，为互联网金融规范发展和创新发展留有一定空间。2015年7月18日，中国人民银行等10部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，遵循“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总体要求，对互联网金融的业务边界、监管要求、基础制度等进行了框架式规定。目前，针对不同互联网金融业务的监管规定有些已

经出台，有些尚在制定和征求意见的过程中。此外，部分金融行业、类金融行业的现有监管标准和管制程度存在差异。在这种情况下，互联网金融综合经营在政策和规则方面并没有太多无法逾越的障碍。

综上所述，在互联网技术、金融服务需求、企业经营现实需要和适度监管规则的共同驱动下，互联网金融综合经营快速发展。互联网公司跨行业投资日益增多，部分金融机构依托资金和客户优势开展多元化互联网金融业务，部分互联网金融企业开始实行“子公司分业，集团综合经营”的金融控股公司模式，众多互联网金融综合服务平台上线运营，互联网金融交叉性产品不断涌现。

总结起来，互联网金融综合经营具有6个方面的特征：

一是以一站式金融服务平台和通用账户为核心，将各类业务通过统一的互联网平台向客户提供，满足客户集成化、一站式金融服务需求，最大程度增加客户黏性和品牌忠诚度。比如，中国平安建立的“一账通”综合资产管理平台，整合集团19家公司金融及互联网账户，在国内首次利用超级网银技术整合29家银行账户，致力于建设“一个客户、一个账户、多个产品、一站式服务”账户平台。蚂蚁金服于2015年8月推出了名为“蚂蚁聚宝”的独立应用，聚合余额宝、招财宝、基金、股票等多种理财类型，通过一个账号打通，为用户提供一站式移动理财平台服务。

二是以平台大数据为基础，运用云计算、数据挖掘等技术，将来自电商平台、社交平台或是传统金融服务平台的海量客户数据应用于信用评估、客户分析、风险管理等关键环节。比如，京东金融集团提供的“京小贷”服务，就是结合京东商城拥有的高质量且数据真实的商户信息，为京东商城开放平台商家提供融资服务。蚂蚁金服的蚂蚁小贷同样也是基于淘宝、天猫等电子商务平台上海量的客户信用数据及行为数据，实现向小微企业群体批量发放“金额小、期限短、随借随还”的纯信用小额贷款。

三是以互联网支付为纽带，实现电子商务、账户管理、信贷服务、投资理财等业务的无缝连接。通过直接申请第三方支付牌照或者并购第三方支付机构等方式，大力发展第三方支付业务，并将第三方支付账户作为互联网金融业务的关键节点，几乎是阿里巴巴、腾讯、京东等互联网公司进入金融服务领域的共同选择。中国平安、中国工商银行等金融机构也十分注重发展互联网支付业务或替代性业务，比如中国平安旗下的“平安付”、中国工商银行的“工银e支付”。

四是以专业子公司为主要业务经营实体，一般通过并购、控股、参股等方式将专业子公司纳入集团，提供专业化的互联网金融服务。比较典型的案例是蚂蚁金服。蚂蚁金服在集团层面并不直接经营业务，而是通过旗下的支付宝（中国）网络技术有限公司、招财宝金融信息服务有限公司、浙江网商银行股份有限公司、芝麻信用管理有限公司等子公司开展相应的互联网金融业务，属于纯粹的金融控股公司模式。

五是以品牌化经营为手段，通过统一、简明、通俗、亲民的品牌创建与营销，提高客户迁移的意愿和便捷度，形成规模效应和集聚效应。比如，蚂蚁金服集团在“蚂蚁金服”统一品牌下发展的蚂蚁小贷、芝麻信用等子品牌；京东金融集团利用“京东”的强大品牌号召力，发展京东众筹、京东白条、京东理财、京东小金库等子品牌；中国工商银行则将主要的互联网金融业务统一在“e-ICBC”品牌下。

六是以长尾市场为重点，注重利用长尾用户闲置的碎片资金和行为模式的海量数据进行业务拓展和创新。比如，蚂蚁金服将服务对象定位于广大“草根”消费者和小微企业。腾讯发起成立的微众银行定位为“个存小贷”，以重点服务个人消费者和小微企业为特色。中国工商银行的“工银e投资”“工银e缴费”“网络借贷通”等业务也主要面向个人消费者和小微企业。

互联网金融综合经营的典型案例分析

互联网金融业态众多，又涉及金融机构、互联网公司等不同背景的经营主体，如前所述，既可以从综合经营的组织形式（比如母子公司、金融控股公司）的角度，也可以从发起机构属性（比如金融机构、非金融背景的互联网公司和实业公司）的角度对互联网金融综合经营模式进行划分。为了更加深入地剖析不同类型互联网金融综合经营的演进路径及运作特点，本节对当前开展互联网金融综合经营的典型企业进行案例分析。

蚂蚁金服

蚂蚁小微金融服务集团正式成立于2014年10月，定位为自身不经营具体业务、专职金融股权投资和管理的控股公司。旗下企业通过自营业务或与其他金融机构合作的方式，围绕着消费者和小微企业在支付、融资、理财等领域提供相应的服务。蚂蚁金融服务集团基于互联网的思想和技术，致力于打造一个开放的生态，与金融机构一起共同为未来社会的金融提供支撑，实现“让信用等于财富”的愿景。

蚂蚁金服旗下的品牌有：支付宝、支付宝钱包、余额宝、招财宝、蚂蚁小贷、芝麻信用、网商银行、蚂蚁聚宝、蚂蚁金融云等，涵盖了第三方支付、互联网理财、互联网银行、网络借贷、互联网征信等互联网金融业态。此外，蚂蚁金服是天弘基金的第一大控股股东，参股德邦基金，并拥有众安在线保险19.9%的股份，是其第一大股东。此外，还全资拥有商诚（上海）商业保理公司和商融（上海）商业保理公司，开展商业保理业务。

从业务开展情况看，截至2015年6月底，蚂蚁金服的年度活跃用户已超过4亿，其中，移动用户占比已经超过80%，理财（余额宝、招财宝和开放的理财平台）用户超过2亿。截至2014年6月底，余额宝为用户创造收益125.48亿元，资金规模达到5 741.6亿元。余额宝内置的天弘增利宝基金已成为全球第4大、中国最大的货币基金。截至2014年3月底，蚂蚁小贷已相继开发出阿里信用贷款、网商贷、淘宝（天猫）信用贷款，淘宝（天猫）订单贷款等微贷产品，已经累计满足超过70万家小微企业的融资需求，累计投放贷款超过1 900亿元。投行机构Pacific Crest Securities在2014年12月披露的一份报告中指出，支付宝估值约为600亿美元，整个蚂蚁金服集团估值约为700亿美元。

从综合经营效果看，蚂蚁金服十分注重发挥各个业务板块的协同效应，取得了一定的效果。比如，招财宝平台所有交易由支付宝提供第三方支付结算服务，理财产品到期资金将自动转入用户的余额宝账户，余额宝账户资金由众安保险承保，如出现被盗将由众安保险全额赔付。蚂蚁小贷基于电子商务平台上海量的客户经营数据、交易数据、消费数据、网上行为数据以及历史借贷行为记录等，实现向小微企业群体批量发放“金额小、期限短、随借随还”的纯信用小额贷款。众安在线通过电子商务平台提供互联网保险产品，股东蚂蚁金服及其关联方依据自身业务需求及客户体验向公司采购相关保险产品。

从发展路径看，蚂蚁金服是典型的基于电商平台的互联网金融综合经营模式。凭借电商平台的商户和消费者资源，以第三方支付账户为纽带，围绕客户金融需求，通过一站式、多元化金融服务和便捷高效的客户体验，不断扩大客户由电商平台向金融服务平台迁移的意愿和规模。同时，利用大数据、云计算等技术，及时掌握商户和消费者的行为特征，实现精准营销、信用评估、实时风险监测，形成综合经营的协同效应和集聚效应。该模式的优势在于拥有庞大的商户和消费者资源，以及在电商交易中产生的海量商贸和消费数据。

表7-1　蚂蚁金服业务开展与持股情况

业　态	业务品牌	主要运营实体与持股情况
互联网支付	支付宝 支付宝钱包	支付宝（中国）网络技术有限公司（100%）
网络小贷	蚂蚁小贷	浙江阿里巴巴小额贷款公司（20%） 重庆阿里小微小额贷款公司（100%） 重庆阿里巴巴小额贷款公司（100%）
互联网理财	余额宝 招财宝	天弘基金管理有限公司（51%） 上海招财宝金融信息服务有限公司（100%）
网络银行	网商银行	浙江网商银行（30%）
互联网征信	芝麻信用	芝麻信用管理有限公司（100%）
股权众筹融资	蚂蚁达客（筹）	蚂蚁达客（上海）股权众筹服务公司（100%）
互联网保险	众安在线	众安在线财产保险股份有限公司（19.9%）
商业保理	商诚保理 商融保理	商诚（上海）商业保理公司（100%） 商融（上海）商业保理公司（100%）

资料来源：根据公开资料自行整理

京东金融

京东金融集团于2013年7月开始独立运营，与同为京东集团子集团的京东商城（京东商城是中国最大的B2C网络零售商，截至2014年年底，网站注册用户超过2亿，活跃用户达到9 660万，合作商户超过50 000家，在中国自营式电商市场的占有率为49%）密切合作，致力于打造一站式在线投融资平台。

京东金融集团的公司愿景是：以成为国内最值得信赖的互联网投融资平台为使命，依托京东集团强大的资源，发挥整合和协调效应优势，将传统金融业务与互联网技术相结合，探索全新的互联网金融发展模式，致力于为个人和企业用户提供安全、高收益、定制化的金融服务。目前，京东金融集团包括理财、众筹、白条、京东贷等业务板块，涵盖了第三方支付、互联网理财、股权众筹融资、网络借贷等互联网金融业态。其发展路径也是典型的基于电商平台的互联网金融综合经营。但与蚂蚁金服的纯粹金融控股公司模式不同，从目前公开掌握的资料看，尽管已经开始独立运营，但京东金融集团还未像蚂蚁金

服那样作为单独的控股公司，统一运作互联网金融业务。其主要业务的运营实体均是京东集团子公司，比如网银在线（北京）科技有限公司、北京京汇小额贷款公司、上海邦汇商业保理有限公司。

表7-2　蚂蚁金服与京东金融的主要业务比较

主要业务	蚂蚁金服		京东金融	
	品　牌	运营实体	品　牌	运营实体
互联网支付	支付宝 支付宝钱包	支付宝（中国）网络技术有限公司	网银钱包	网银在线（北京）科技有限公司
小额贷款	蚂蚁小贷	重庆阿里巴巴小贷公司、重庆阿里小微小贷、浙江阿里巴巴小贷公司	网商贷 京小贷	北京京汇小额贷款公司
股权众筹融资	蚂蚁达客（筹）	—	京东众筹	京东金融平台
互联网理财	余额宝 招财宝 存金宝	支付宝（中国）网络技术有限公司、上海招财宝金融信息服务有限公司	京东小金库 京东票据理财 京东保险理财 京东基金理财	京东金融平台
网络银行	网商银行	蚂蚁金服为主发起人	—	—
消费金融	花呗赊购	蚂蚁小贷与天猫、淘宝合作	旅游白条 京东白条 校园白条	北京京汇小额贷款公司
互联网征信	芝麻信用	芝麻信用管理有限公司	—	—
商业保理	—	商诚（上海）商业保理公司、商融（上海）商业保理公司	—	上海邦汇商业保理有限公司

资料来源：根据公开资料自行整理

腾讯

腾讯是基于网络社交平台开展互联网金融综合经营的典型案例。网络社交平台的优势在于高度的社会化、交互式平台、海量社交数据和移动端入口优势。截至2015年6月，QQ月活跃账户数达到8.43亿，QQ最高同时在线账户数达到2.33亿，微信和WeChat的合并月活跃账户数达到6亿，绑定银行账户的微信支付和QQ钱包账户超过1亿。

腾讯的互联网金融业务品牌主要包括：财付通、理财通、微众银行、众安在线保险、腾讯征信，涵盖了第三方支付、互联网理财、网络银行、互联网保险、互联网征信等互联网金融业态。从组织形式看，与蚂蚁金服和京东金融相比，腾讯尚未单独成立从事互联网金融板块的控股公司或者事业部，而是通过深圳前海微众银行股份有限公司、财付通支付科技有限公司、腾讯征信有限公司、众安在线财产保险股份有限公司等子公司或者参股公司开展互联网金融业务。

从发展特点看，腾讯与蚂蚁金服、京东金融类似，主要依托电商平台、网络社交平台巨大的商品流、信息流、资金流以及客户资源，通过申请业务牌照、收购、控股或参股专业公司等方式，同时涉及互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网理财、互联网保险等多种互联网金融业态，实质上实现了综合经营。这种发展路径也充分说明，互联网技术在社会经济活动中的迅速普及，对传统金融服务对接互联网经济发展的能力提出了更高要求，为现代金融向互联网迁移提供了客观条件，这是近年来互联网公司自然向金融领域延伸并开展多元化服务的内在动因。

表7-3　众安在线股权结构

序　号	股东名称	持股比例（%）
1	浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司	19.9
2	深圳市腾讯计算机系统有限公司	15.0
3	中国平安保险(集团)股份有限公司	15.0
4	优孚控股有限公司	15.0
5	深圳市加德信投资有限公司	14.0
6	深圳日讯网络科技股份有限公司	8.1
7	北京携程国际旅行社有限公司	5.0
8	上海远强投资有限公司	5.0

资料来源：众安在线网站

中国平安

中国平安是中国第一家股份制保险企业，旗下子公司包括平安寿险、平安产险、平安养老险、平安健康险、平安银行、平安证券、平安信托，平安大华基金等，涵盖金融业各个领域，已发展成为中国少数能为客户同时提供保险、银行及投资等全方位金融产品和服务的金融企业之一。中国平安十分重视互联网金融，将互联网金融业务和以保险、银行、投资为代表的传统核心业务并列为集团经营的一体两翼。中国平安的互联网金融战略是：围绕互联网用户“医、食、住、行、玩”等生活需求，搭建起各类互联网金融平台，形成“一扇门、两个聚焦、四个市场”的战略体系。[注]

“一扇门”指平安“任意门”，让平安“医、食、住、行、玩”的生活应用场景无缝衔接，用户可以根据各自需要，通过“任意门”在丰富的金融、生活环境中享受一站式服务。“任意门”旨在为用户建立管理财富、管理健康和管理生活的社交金融服务平台。

“两个聚焦”指聚焦资产管理和健康管理，资产管理以“一账通”账户平台为核心，健康管理以电子健康档案和“平安好医生”移动平台为核心，推动对资产及健康管理大数据的挖掘、分析及应用，对平安互联网金融各项业务发展壮大起到关键作用。

“四个市场”是资产交易市场、积分交易市场、汽车交易市场以及房产金融市场。其中，陆金所是互联网资产交易市场的主要参与者；万里通致力于建设中国最大的积分交易市场，积分平台结构日趋完善；平安好车规模扩展迅速，已成为国内最大二手车交易平台；平安好房正式进入房产金融市场，推出了一系列互联网地产金融产品，广受市场关注和好评。

中国平安的互联网金融业务品牌主要包括：陆金所、平安付、壹钱包、一账通、万里通、众安在线保险等，涵盖第三方支付、互联网保险、互联网金融服务综合平台、互联网理财等多种互联网业态。

从业务开展情况看，截至2015年上半年，平安互联网用户规模达1.67亿，上半年活跃用户5 745万。陆金所、万里通、平安付、平安好房、平安好车、平安金融科技等互联网金融业务公司用户总量达1.21亿，上半年活跃用户数达2 904万。互联网金融业务公司App总用户规模达2 494万，上半年活跃用户1 366万。核心金融业务与互联网金融业务的协同效应明显，2015年上半年，核心金融业务向互联网金融业务迁移用户数达826万，互联网金融业务向核心金融业务迁移用户数达333万。

截至2015年上半年，陆金所注册用户超过1 000万，累计总交易量达8 015亿元。一账通的注册用户超5 500万，为用户管理资产近6 500亿元。万里通积分平台拥有8 194万注册用户，覆盖线上线下105万家积分消费商户，发放积分15.39亿元，积分交易规模达到56.24亿元。平安好车将交易服务延展到B2C业务，平台竞价及成交金额超过60亿元。平安好房平台的房产成交规模突破100亿元，促成个人购房者获得贷款规模达6亿元。“平安好医生”为超过750万用户提供健康管理服务，日咨询量峰值突破5万。2015年上半年，通过平安付进行的支付清算交易额超过5 000亿元。壹钱包累计注册用户数超1 600万，个人客户累计交易金额超700亿元。

表7-4　中国平安核心金融业务与互联网金融业务的并重发展战略

<table>
<tr><th>愿　景</th><th>核心金融业务</th><th>互联网金融业务</th></tr>
<tr><td rowspan="4">致力于成为国际领先的个人金融生活服务提供商</td><td>• 保险业务：抓住行业发展机遇，实现增长超越市场、品质优于市场</td><td rowspan="2">持续深化“一扇门、两个聚焦、四个市场”战略体系建设，通过“线上获客、线下迁移”推动非金融业务用户转化为金融客户</td></tr>
<tr><td>• 银行业务：深化转型，推进“最佳银行”战略</td></tr>
<tr><td>• 投资业务：打造领先的投资管理平台</td><td rowspan="2">围绕“医、食、住、行、玩”生活场景，建立领先市场的互联网金融产品及服务平台，让平安用户在丰富的金融、生活环境中享受一站式的高品质服务</td></tr>
<tr><td>• 综合金融平台：持续完善“一个客户、一个账户、多个产品、一站式服务”的综合金融架构与平台，推进客户迁移，深化协同效应</td></tr>
</table>

资料来源：根据公开资料自行整理

中国工商银行

2015年3月，中国工商银行正式发布互联网金融品牌“e-ICBC”，其中包括三个平台级产品：“融e购”电商平台、“融e联”即时通信平台和“融e行”直销银行平台，以及工银e支付、逸贷、工银e投资、工银e缴费、网络借贷通、线上POS等一系列互联网金融产品，涵盖了互联网支付、网络贷款、互联网理财等互联网金融业务。

中国工商银行是国内第一家发布互联网金融品牌的商业银行。根据董事长姜建清在互联网金融产品发布会上的致辞，中国工商银行的互联网金融发展战略是：在已经搭建的互联网金融基础架构之上积极把握前沿信息科技发展成果，更加敏于客户体验，长于创新研发，积极打造一个以平台战略为牵引，以智能金融服务为重点，以线上线下交互为特色，以大数据全面应用为支撑的金融服务新模式。同时利用自身技术和平台帮助广大企业实现互联网+与各类企业平台实现互联互通，为广大消费者提供更具效率、更富价值的金融服务，愿意与各方携手共同打造健康、良性、包容、开放、生机蓬勃的互联网金融生态，更好地服务实体经济转型升级和大众创业、万众创新的时代需求。目前，中国工商银行开展的多元化互联网金融业务有两个特点：一是凭借在传统金融业务领域的规模和技术优势，开发互联网金融产品以及相关替代性产品，大力推动传统金融业务向互联网迁移；二是积极布局电商平台，实现“贸易流、信息流、资金流”的“三流合一”。

从经营情况看，融e购对外营业14个月，注册用户数已达1 600万，累计交易金额突破1 000亿元，交易量进入国内十大电商之列；截至2014年年底，e支付账户数已超过5 000万，交易额650亿元，并发交易处理能力达到每秒1 120万笔；网络借贷通已累计向6.9万客户发放贷款1.6万亿元，余额近2 500亿元；逸贷余额超过1 700亿元，2014年累发放2 300亿元，与全国P2P总成交额基本相当。

互联网金融综合经营的内控与风险管理体系

完善的内控和风险管理体系是开展金融业综合经营的前提。一般认为，综合经营有助于发挥规模经济和范围经济的优势，拓展多元化业务收入，降低企业综合成本，分散跨周期经营风险。但在实践中，由于缺乏有效的公司治理、清晰的战略和业务规划、完善的内控与风险管理体系，综合经营的优势无法充分发挥，业务多元化难以实现股东价值的最大化，反而给企业经营管理带来诸多风险。比如，复杂的产权关系和组织结构，使公司治理和集团管控的难度加大，无法实现有效的业务协调和风险监测；过长的业务链条和管理层级会产生多个层次的委托代理关系，增加企业的内部交易成本和监督成本；缺乏整合的企业文化和多元化的利益主体将带来一定的利益冲突风险；缺乏公允规则和透明度的关联交易可能引发多重财务杠杆风险以及经营风险转嫁问题。

对于互联网金融综合经营来说，由于服务提供、业务操作、风险管理等依托互联网平台和相关信息技术，在网络安全、信息管理等方面风险更为突出，这些风险对传统意义上的综合经营风险具有一定的扩散与放大效应。因此，加强内控和风险管理体系建设，提高风险管理意识和能力，对于规范开展互联网金融综合经营，防止综合经营优势转化为劣势具有十分重要的意义。

建立严格的防火墙制度

首先，构建机构防火墙，通过设立独立的专业子公司开展综合经营，缓解子公司之间的利益冲突，确保某家子公司的经营风险和资金损失不会由其他公司承担，特别是在实际公司运作过程中，应该保持法人机构的独立性，明确母子公司之间的法律关系和权责关系，确保

子公司资本充足，不抽逃子公司资本，防止对子公司过度控制。其次，建立业务防火墙，结合互联网金融业务监管要求和自身风险控制需要，对子公司实行业务分离，严格控制子公司之间的业务交叉，发生关联交易时，应以“依法合规、公开公允、互利共赢”为原则，按照相关监管规定和集团章程，以不优于对非关联方同类交易的定价条件进行，并通过审计报告、网络公告等方式对关联方、定价政策、交易目的、交易决策情况、对公司财务和经营状况的影响等信息进行披露。再次，建立资金防火墙，加强资金链条的控制和管理，严格各级机构资本金要求，规范集团内部股权关系结构，对资金流向和用途实施监控，设定适当的集团内部交易资金限额，防止大额、不当资金在各机构之间转移。此外，建立信息防火墙，在通过客户信息共享降低经营成本、提高经营效率的同时，应严格规范信息共享的操作流程、权限管理和契约关系，控制集团内部信息过度流动和无序使用，并备有信息泄露、客户投诉等突发性事件的应急预案，严格遵守各行业监管机构关于信息保护、消费者权益保护的规定，确保非公开客户信息的安全性。最后，建立人事防火墙，限制董事、高级管理人员和其他职员在经营不同互联网金融业务的子公司之间兼职，对不同关联机构原则上应由专职人员从事经营管理，母子公司以及各子公司的经营管理者要分开，严格限制高管人员在不同子公司兼职的数量。

建立全面风险监控体系

一是实行“风险条线”和“业务条线”分离，设立专门的直属于集团公司的风险管理部门，统一制定综合经营机构的风险管理战略规划、实施方案。风险管理部门有权对各业务部门、专业子公司以及相关职员履行风险管理职责情况进行监督检查，并直接向董事会或者其下设的专门委员会报告，确保风险管理部门的独立性和权威性。二是明确风险管理、稽核、审计、监察、计财等部门的分工和协作机制，建立

一个覆盖全面、分层交叉的风险监控体系。三是采用先进信息技术，建立有效的风险预警系统，根据各类互联网金融业务特点，发展和创新具有适用性的风险计量模型，构建相应的风险预警指标体系和风险触发值，比如资本充足性、资产质量、盈利能力、股权结构变动，实现对交易风险、操作风险、合规风险等各类风险类型的全覆盖和持续监控。四是加强知识和技能培训，建立良好的风险文化，使所有员工尤其是管理层清晰地知晓自身职权范围和业务领域中可能存在的风险点、风险程度、风控政策及违规操作罚则。

建立系统性的内控体系

一是建立完善的自上而下的业务授权体系，提高岗位职责、权限分配和风险处置能力的匹配度，确保各类业务决策和运作在相应的授权审批框架下进行。二是制定突发事件的应急预案，加强各业务系统的灾害恢复能力和应急处理能力，对不同突发事件进行分类分级和相应处置安排，加强应急演练和压力测试，提升关键部门和关键岗位的应急响应能力和技术处理能力。三是加强集团层面的并表管理，建立符合并表管理要求的信息管理系统，既要满足外部监管部门实行非现场并表监管信息的自动采集与处理，还要满足对集团内部各个层面风险和经营信息的采集、分类、整合和评估。

互联网金融综合经营的风险与政策建议

互联网金融综合经营涉及多元业务领域，不仅具有传统金融业综合经营的风险特点，而且与互联网相伴生的信息、技术、安全等风险更为突出。部分新兴业务尚在初创发展期，风险呈现出很强的隐蔽性和不确定性。一些互联网金融企业的经营规模大，在金融体系内与其

他机构的关联性强，风险具有较强的传递性和溢出效应，按照系统重要性的国际主流标准判断，部分机构已具有一定的系统重要性影响。因此，应高度关注互联网金融综合经营对金融体系的稳定和发展可能带来的风险。

传染性和交叉性风险

首先，信息技术在突破时空限制，提高金融效率的同时，也极大提高了金融风险的累积和传播速度。在互联网金融的网络化环境中，偶然性差错或失误产生的负面影响会瞬间向外传播，预防较为困难，救助成本较高。其次，互联网金融与传统金融的深度合作在增加市场关联度的同时，也扩大了风险传染途径。如部分银行利用电商平台数据的信用评估结果进行信贷决策，互联网金融平台的账户资金可以快速进出传统货币市场和债券市场等。互联网金融的系统性风险一旦爆发，对金融系统和实体经济的冲击更大、持续时间更长。

部分互联网金融平台存在共同的风险敞口

当许多业务相似、个体规模较小的机构在同一时间陷入困境或对冲击有相似的行为反应，可能产生集体上的重要性，从而引发系统性风险。部分互联网金融平台存在此类共同的风险敞口。比如，自身注册资本不多、却有数十亿资金流动的大量P2P平台，具有高风险杠杆和期限错配的共同特性。当一些借款无法正常偿还或发生信息科技风险时，容易引发整个行业的挤兑风险。此外，部分规模较小的P2P平台并不自己开发系统，而采用系统外包或向软件供应商购买后台系统的方式，虽然其前台展示页面不同，后台却采用同一系统模板。目前

此类系统尚无信息安全标准，使用同一后台系统的P2P平台拥有类似的系统漏洞，从而具有共同的信息科技风险敞口。

长尾风险

互联网金融企业争夺的尾部市场是传统金融无法覆盖的区域。在资金吸纳端，长尾人群的金融知识、风险意识和承受能力相对缺乏，更容易出现个体非理性和集体非理性，一旦出现风险，涉及人数多，对社会的负外部性大。在资金使用端，互联网金融企业主要服务的是在银行无法获得融资的小微企业、个体工商户。此类客户本身风险较高，当经济下行时，可能出现“大数据”模型失效，不良率大幅上升。

由于存在以上风险，建立一套既有助于发挥互联网金融综合经营优势，又能够有效防控综合经营风险的监管体系至关重要。但目前，对于金融控股公司，我国尚未明确其监管部门，互联网金融部分业态监管的实施细则也尚未出台。因此，本书提出以下政策建议。

尽快明确金融控股公司监管主体

在“分业经营、分业监管”的现行金融体制下，金融控股公司是我国发展金融业综合经营包括互联网金融综合经营的可行模式。建议尽快研究出台《金融控股公司法》，对金融控股公司的法律性质、涉及的业务范围、内容管理、行为规则、监管模式、法律责任等予以明确的规定。建议从防范系统性风险和强化宏观审慎管理的角度出发，考虑由央行对金融控股公司进行整体监管，子公司按照业务种类接受金融监管部门的业务监管，央行负责监管协调。加快研究跨行业、跨市场的互联网金融监管规则，在互联网金融监管体系设计和各业务监管的具体制度下给互联网金融综合经营留有一定的空间。

加强互联网金融的监管协调

统筹考虑机构监管和功能监管，划定不同监管机构对各项业务的监管准则，设计针对互联网金融控股公司的审慎监管标准。发挥央行的牵头作用，充分利用好金融监管协调部际联席会议制度，尽快完善金融跨行业信息共享机制。

建立金融各行业间、金融与实体间的风险防火墙

对已经出现的互联网金融集团（包括母子公司和控股公司），要明确其产权关系，对高管交叉任职进行审慎评估和监管。除保持独立的公司治理结构外，对于母公司下的各金融行业子公司，要从信息系统、人力资源管理等方面强化其独立性。对整个金融控股公司与集团外单一交易对象的总交易金额进行控制，并规范各子公司间的相互投资，加强集团内部关联交易监管。

完善互联网金融清算体系

加强对现有清算模式的规范管理，建立健全资金清算风险管理制度，确保客户资金不被挪用、混用。积极研究并支持符合条件的互联网金融集团以不同方式接入支付系统，明确规定互联网金融集团接入支付系统的准入条件、技术标准、应急安排等。在提高互联网金融清算效率的同时，加强对互联网金融业务资金流和信息流的监测。

加强互联网金融综合经营统计与监测

尽快将互联网金融纳入金融业综合统计体系，设计科学合理的统计监测指标体系，实现各部门统计数据和信息共享。加强对互联网金融机构日常风险以及跨平台、跨市场风险的监测分析与预警。强化对融资利率、资金流向的动态监测，将各类互联网金融平台纳入反洗钱监测范围内。

建立完善消费者权益保护机制

尽快制定互联网金融消费者教育规划，将包括互联网金融在内的金融知识教育纳入国民教育体系。发挥“一行三会”金融消费者保护部门在保护互联网金融消费者中的主体作用，由各互联网金融业态的归口监管部门的消费者权益保护司局负责建立完善相应业态的消费者投诉、受理、处置机制，探索建立综合性的消费者保护机制和多元化的金融消费纠纷解决机制。

◎本章附录◎

一、蚂蚁金服的互联网金融业务品牌

业务品牌	简要说明
支付宝	2004年10月上线，是国内领先的第三方支付平台，致力于提供“简单、安全、快速”的支付解决方案，运营主体为蚂蚁金服子公司支付宝（中国）网络技术有限公司
支付宝钱包	2013年11月，支付宝手机客户端“支付宝钱包”宣布成为独立品牌运营，将为用户提供更加便捷的移动支付服务
蚂蚁小贷	蚂蚁小贷为小微企业和网商个人创业者提供互联网化、批量化、数据化的小额贷款服务，致力于帮助小微企业解决融资难题，以100万元以下的贷款为业务主体
招财宝	2014年4月上线，是一个投资理财开放平台，招财宝平台主要有两大投资品种，第一类是中小企业和个人通过该平台发布的借款产品，第二类是由各类金融机构或已获得金融监管机构认可的机构通过该平台发布的理财产品。运营主体为蚂蚁金服子公司上海招财宝金融信息服务有限公司
余额宝	2013年6月上线，余额宝是支付宝打造的余额增值服务。把钱转入余额宝即购买了由天弘基金提供的增利宝货币基金，可获得收益。余额宝内的资金还能随时用于网购支付，灵活提取
芝麻信用	2015年1月，芝麻信用开始在部分用户中进行公测，首推芝麻信用分，直观地呈现用户的信用水平。运营主体为蚂蚁金服子公司芝麻信用管理有限公司，是市场化运作的个人征信机构。芝麻信用的评分维度包括：信用历史、行为偏好、履约能力、身份特质和人脉关系
网商银行	2014年9月，蚂蚁金服为主发起人（总股本的30%）的浙江网商银行获中国银监会批复，网商银行不设实体网点，坚持小存小贷的业务模式，主要满足小微企业和个人消费者的投融资需求，具体来说是指主要提供20万以下的存款产品和500万以下的贷款产品
蚂蚁达客	2015年5月，蚂蚁金服宣布将筹备上线股权众筹平台“蚂蚁达客”，为创业者提供股权众筹融资服务，支持创新与创业
蚂蚁聚宝	2015年8月，蚂蚁金服推出蚂蚁聚宝App，聚合余额宝、招财宝、基金、股票等多种理财类型，通过一个账号打通，为用户提供一站式移动理财平台服务

资料来源：根据蚂蚁金服官方网站及其他公开资料整理

二、京东金融集团的互联网金融业务品牌

业务品牌	简要说明
京东理财	（1）京东小金库：2014 年 3 月上线，是京东金融集团为个人用户打造的个人资产增值服务，运作方式是把资金转入京东小金库即可向基金公司购买货币基金等理财产品，主要包括嘉实“活钱包”和鹏华“增值宝” （2）京东基金理财：2014 年 4 月上线，京东金融集团子公司网银在线（北京）科技有限公司获证监会的基金销售支付结算牌照 （3）京东保险理财：2015 年 1 月上线，京东金融集团为用户精选各大保险公司的保险产品，包括理财类与保障类险种，满足用户的综合家庭理财需求 （4）京东票据理财：2014 年 8 月上线，销售一款名为小银票的理财产品，即融资企业以其持有的银行承兑汇票提供质押担保向投资人融资，然后通过京东金融平台发布借款申请需求，向投资人直接融资的借款项目，融资企业承诺在借款到期一次性还本付息给投资人
京东众筹	（1）产品众筹：2014 年 7 月上线，主要针对智能硬件、流行文化，致力于打造门槛极低、新奇好玩、全民都有真实参与感的众筹平台 （2）股权众筹，2015 年 3 月上线，采取“领头+跟投”的模式，首批上线 11 个项目，截至 2015 年 4 月 12 日，参加京东股权众筹的人数超过 2.3 万
京东白条	（1）京东白条：2014 年 2 月上线，是京东推出的一种“先消费，后付款”的全新支付方式。在京东集团使用白条付款，可以享受最长 30 天的延后付款期或最长 24 期的分期付款方式 （2）校园白条：2015 年 3 月上线，针对在京东商城消费的在校大学生，先消费后付款，最长 30 天免息、24 个月分期，信用额度最高可达 8 000 元 （3）旅游白条：2014 年 6 月上线，是京东金融集团提供的消费金融服务，即客户购买京东旅游频道及合作旅游商户提供的旅游产品，可享受北京京汇小额贷款公司提供的小额消费信贷金融服务
京东贷	（1）网商贷。针对开店时间大于 3 个月的京东开放平台商家法人代表的贷款产品，不需要担保抵押，贷款额度为 5 000~50 万元，贷款用途包括流动资金周转、经营设备购置、经营场地租金、商用房装修、营销备货等 （2）京小贷。2014 年 10 月上线，结合京东商城拥有的高质量且数据真实的商户信息，为京东商城开放平台商家提供融资服务，京小贷是依据商家信用等京东自有大数据确定放贷，无须商家抵押或提供担保 （3）京保贝。2012 年 11 月上线，主要指京东与银行合作面向所有供应商和平台商家提供一整套供应链金融服务，包括订单融资、应收账款融资、供应商委托贷款融资等形式
网银钱包	由京东集团子公司网银在线（北京）科技有限公司提供的个人账户产品，包括在线充值、在线支付、交易管理、提现等功能

资料来源：根据京东金融集团官方网站及其他公开资料整理

三、腾讯的互联网金融业务品牌

业务品牌	简要说明
财付通	全称为财付通支付科技有限公司，注册资本为10亿元。2005年4月正式上线，服务的个人用户已超过2亿，服务的企业客户超过40万，提供快捷支付、财付通余额支付、分期支付、委托代扣、epos支付、微支付等多种支付产品
理财通	2014年1月正式上线，是腾讯公司推出的基于微信的金融理财开放平台，与华夏基金、汇添富基金、广发基金、易方达基金等机构合作，为用户提供多样化理财服务
微众银行	全称为深圳前海微众银行股份有限公司。2014年12月，获中国银监会开业批复和金融许可证，12月28日，官网正式上线。微众银行注册资本达30亿元，腾讯认购该行总股本30%的股份，为最大股东。微众银行定位为“个存小贷”，以重点服务个人消费者和小微企业为特色
腾讯征信	2015年1月，中国人民银行要求腾讯征信有限公司等8家机构做好个人征信业务的准备工作，准备时间为6个月。腾讯征信业务主要基于财付通数据、社交数据和虚拟财产等腾讯内部数据以及外部的社会经济数据和央行征信数据，为用户建立基于互联网信息的信用评分。在信用评分的基础上，将衍生出包括消费信贷、信用卡、现金贷款和虚拟透支在内的信贷业务，面向机构和外部金融公司的征信业务，以及向金融机构开放产品合作的平台业务

资料来源：根据腾讯官方网站及其他公开资料整理

四、中国平安的互联网金融业务品牌

业务品牌	简要说明
陆金所	全称为上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司，于2011年9月在上海注册成立，注册资金8.37亿元。主要经营两大平台：一是网络投融资平台（www.lufax.com），2012年3月正式上线，为中小企业及个人客户提供专业融资服务，实现财富增值；二是金融资产交易服务平台（www.lfex.com），为广大机构、企业和合格投资者等提供专业、高效、安全的综合性金融资产交易相关服务及投融资顾问服务
平安付	全称为平安付智能技术有限公司，旗下包括上海平安付商务信息咨询有限公司、上海捷银电子商务有限公司、平安付科技服务有限公司及平安付电子支付有限公司，致力于为旗下第三方支付品牌的发展提供有效的管理支持和充裕的资金保障
壹钱包	平安付科技推出的，致力于通过一个整合网站及移动应用的电子钱包，主要提供以下几项服务：一是活钱宝，把钱转入活钱宝就可获得一定收益，实际上用户购买了一款由平安大华基金提供的名为“日增利”的货币基金；二是壹钱包理财商城，提供多种不同期限、不同收益率的产品，资产配置随心搭配；三是壹钱包任性理财，一款委托贷款债权转让产品，委托贷款债权人将委托贷款资产通过壹钱包平台向债权受让人转让，到期后一次性还本付息
一账通	国内首个一站式综合资产管理平台，整合集团19家公司金融及互联网账户，在国内首家利用超级网银技术整合29家银行账户，致力于建设“一个客户、一个账户、多个产品、一站式服务”的账户平台

（续表）

业务品牌	简要说明
万里通	中国平安集团成员平安金融科技于2008年创立的中国首家通用积分平台。万里通的使用场景覆盖淘宝、天猫、1号店、京东等超过300家主流电商，同时可以兑换成50万家线下实体商户商品
平安好车	2013年3月在上海注册，以“帮卖二手车”为切入点，致力于成为全国最大的汽车电商服务平台，为汽车买卖双方提供检测、竞价、交易、过户、金融等一站式服务，为车主营造轻松的车生活体验
平安好房	2014年5月上线，经营理念是充分利用中国平安综合金融优势，打造互联网“房地产金融”服务平台，陆续推出了“好房宝”“好房贷”“房产众筹”等一系列基于房产交易的创新型互联网金融产品，用金融助力房产销售

资料来源：根据中国平安官方网站及其他公开资料整理

五、中国工商银行的互联网金融业务品牌

业务品牌	简要说明
融e购	定位于“名商名品名店”的电商平台
融e联	2014年12月正式上线，主要定位于“移动金融服务平台”和“财富顾问”。主要功能：可以通过“消息”页面联系专属客户经理、购买客户经理推荐的理财产品，办理转账、余额查询等业务；通过添加服务号，可获取精准的金融信息；通过“发现”页面，可查看朋友圈及推荐；通过“功能”板块，可进行支付、消费等
融e行	客户可直接通过互联网在线注册银行电子账户、购买银行产品、获取银行服务。其中，存款服务包括定期存款、通知存款和一款“节节高”产品；投资服务包括工银瑞信薪金货币市场基金、工银安盛财富宝；交易类服务则提供黄金、白银、积存金三个品种的在线交易
工银e支付	作为一种新型电子支付方式，无须U盾、电子密码器等介质，个人客户即可在电脑端或手机端完成单笔5 000元以内、日累计5 000元以内、单月累计5万元以内的支付业务，很好地满足互联网金融支付的需要
逸贷	一款基于客户线上线下直接消费的信用贷款产品
工银e投资	用于贵金属、原油等投资交易的综合平台，客户数量超过15万，是目前国内银行业唯一面向个人投资者的产品交易平台
工银e缴费	统一话费、电费、有线电视费的线上缴费入口，缴费时可以使用网银支付和工银e支付
网络借贷通	一款契合小微企业“短频急”融资需求的互联网络借贷款产品，是目前国内单体金额最大的网络融资产品
线上POS	一款全支付方式、全受理卡种的线上收单工具，该产品只需通过一个端口，就可实现受理所有银行卡组织品牌的银行卡业务，即消费者在网上支付时不管持有哪家银行的卡片，只需通过该产品，就可以完成支付

资料来源：根据中国工商银行官方网站及其他公开资料整理

◎参考文献◎

[1] 潘功胜. 金融业综合经营发展与监管[J]. 中国金融，2014(1).

[2] 中国人民银行金融稳定分析小组. 2014 中国金融稳定报告[M]. 北京：中国金融出版社，2014.

[3] 中国人民银行杭州中心支行、互联网金融对宏观审慎管理的影响与建议[R].互联网金融专题研究报告（内部报告），2014(42).

---

1. 本部分主要参考《中国平安2015年中期业绩报告》和官方网站资料。

第八章　互联网金融的发展趋势

互联网金融的发展基于互联网技术的支持，而大数据、云计算、互联网安全等技术发展越来越深刻地影响人们的金融行为和金融的业务形态，不仅使广大小微企业和个人可以通过互联网获得低成本、便利的普惠金融服务，同时将重塑金融生态系统和风险特征，从而促使监管模式随之变革。

大数据在互联网金融的应用趋势

当下，电脑、汽车和可穿戴设备都在不断收集人们的行为数据。随着云计算、云存储等大数据处理技术的快速发展，数据处理已达EB量级，大数据不断推动金融服务的创新。

金融市场风险管理

一是提前预估宏观经济景气情况。可以通过记录互联网交易平台统计的买家查询和购买点击的数量，综合多维度的数据建立用户行为模型，分析交易趋势。二是统计并分析区域及行业经济风险。通过获取用户的地理位置、搜索、交易等信息，分析资金流向、商品流向、竞争对手情况；在同一区域内，分析行业优劣、行业结构及行业趋势。投资机构可根据分析结果指导其投资方向。三是在个人和企业风险监管方面，通过转账、交易、地址、社交网络等信息建立人际关系模型和资金网络模型，突破地理距离的限制，识别和监控相关人际关

系信息以及资金流向，在反洗钱、反欺诈的防范等方面起巨大的作用。

企业和个人征信

在企业客户方面，分析整理其在电子商务平台上发生的交易、评价、物流数据等信息，结合海关、税务、工商等社会公共信息，建立企业信用模型、风险定量化分析等评估机制。在线判断其信用风险、经营状况、资金需求和行业发展趋势，做到贷前、贷中、贷后全程线上模式，提供随借随还的贷款服务。在个人用户方面，随着指纹、人脸识别等生物识别技术的发展，能够在线验证确认客户身份；同时，O2O、移动支付等业务的开展，使人们在线下的活动、地址、环境等信息能够被互联网采集，可建立多维度身份识别及信用评估体系，实现便捷的在线个人信贷服务。

金融市场透明化

传统商业银行投入大量人力、物力和财力，建立了特有的信息收集、分析和决策体系。随着政府机构、企事业单位的信息化建设，互联网金融平台能够与相关机构合作，在客户授权的情况下在线获取个人资产、社会属性、教育及工作情况等信息，并融合在电商、社交网络的行为数据，用以评估其贷款或投资风险。同时，平台将社会经济、区域和行业发展情况、交易价格信息等数据更为透明和精细地公布出来，可以帮助市场健康良性发展。在认知客户风险和市场需求之后，互联网金融平台在价值链中更多地扮演中介角色，P2P、众筹等商业模式应运而生。

金融产品创新

互联网金融平台收集到客户在社交网络、购物网站产生的海量行为信息，分析客户行为模式，通过对比在不同条件下机构投资者或普通金融消费者对产品的反应，识别其关联性，优化产品配置方案，实现互联网金融的精准营销、个性化定价等。大数据结合人工智能技术将更为智能地识别每个客户的需求和偏好，结合快速灵活的产品配置方案，可以针对每个客户提供个性化的金融创新服务。

云计算对互联网金融的支持作用

随着云计算技术在整个行业的发展，越来越多的传统企业IT建设走上了云计算的道路，面对金融行业由来已久的主机架构，金融云计算更能发挥巨大的价值。相对于主机时代的集中化管理，云计算很好地将系统分层和分布化。当前普遍认可的云计算服务分为三大类：基础设施即服务、平台（开发环境）即服务、软件（应用）即服务。基础设施即服务将一致的底层基础设施虚拟化，为用户提供种类繁多的基础设施服务，并以其规模化极大程度地实现了资源共享。

提升了计算能力和弹性

相对于主机的集中化并行计算能力，云计算体现的是一种分布式的计算能力，通过协调成千上万台的服务器，赋予用户前所未有的计算能力，而这种计算能力打破了金融时代主机的计算瓶颈，理论上是一种无限伸缩的计算能力，这种巨大的规模也帮助金融企业更有效地降低成本，提升系统的弹性能力，做到随需扩容。

提升了计算可靠性

相对于主机时代的可靠性，云计算引领的分布式架构更能有效地控制故障。云计算的多副本容错、计算节点冗余、柔性事务等特性保证了整个计算集群的高可靠性，把可靠性真正做到持续可用，保证了用户的体验。

降低了软硬件成本和管理成本

相对于主机时代的高成本，云计算采用的是廉价的开发PC平台，而且这种随需扩容的弹性能力让企业的IT成本降到了最低。

使技术更加自主可控

云计算不仅便整个计算规模化，让金融企业降低成本，做到系统的持续可用，还能够有效地提升金融企业IT的活力，因为相对于传统金融企业的IT架构，云计算更具开放性，更能形成繁荣的生态圈，更有助于金融企业人才的培养和成长。

云计算的飞速发展不仅是中国信息产业发展的契机，更是金融企业信息技术国产化的一次契机，可以通过云计算，实现大规模的、高一致性的、统一的管控，实现金融信息产业的跨越式腾飞。

新一代安全技术对互联网金融服务的保障

新一代安全技术在给广大用户带来便捷体验的同时，也能为金融服务提供更为安全的保障。

提供持续可用的安全防护

首先，互联网金融的安全系统需要强大的扩展能力，这是互联网技术的基本目标和要求。其次，互联网业务连续性高的特性要求安全技术具备高可用及快速故障恢复的能力。最后，对于漏洞等系统风险，互联网安全系统可以一次修补即同时更新到所有用户，缩短系统风险暴露的时间。

提供综合立体的安全防护

综合立体的安全防护，首先体现在全链路的安全防护。从终端层面防护，发展到“端—管—云”，云端协同，实时行为监控，多来源关联关系分析的全链路安全布控。其次体现在全周期、多维度的安全防护。从仅对用户操作时刻的状态评估操作的安全性，发展到账户整体生命周期及“账户—时间—环境—介质—操作方式—关系”等多个交叉维度综合刻画操作的安全性。最后体现在全流程的安全防护。从只是线上的攻防，发展到IT研发的安全软件开发周期、实时安全监控、定时扫描和安全演习、攻防的安全事件处理体系、运维的安全管理和审计过程、运营的安全应急响应体系。

提供动态智能的安全防护

首先是多种因素的身份认证技术。从仅根据静态的信息拥有物（如密码）认证发展到结合场景和用户习惯等差异，动态选择包括信息认证、OTP认证、PKI认证、生物特征认证及行为认证等多种身份认证方式。其次是安全产品的自适应调整。从完全靠人的主观经验调整，发展到不断应用智能算法，实现规则和模型根据格局变化和结果的反馈自动调整。最后是多种手段的监控和决策处理。从单一的事后离线清洗监控和强硬的拒绝操作，发展到从多个途径（安全事件、系统消息、系统内外状态、案情形势等）的在线实时监控，发现风险后，根据风险等级采用用户提醒、挑战与释放、限权等多种处理方式。

提供个性化的安全防护

首先是允许客户定制安全产品。从规定用户使用某种固定安全产品（如U盾），发展到根据账户价值及所处的风险场景，提醒、引导用户使用合适的安全保护措施，用户甚至可以根据实际情况定制自己的安全防护配置。其次是场景匹配的安全手段。从注册登录处的安全防护，发展到在业务的多个关键流程和场景中安全布局，实现业务流程的动态变化。最后是用户感知的安全。从孤立、冷冰冰的安全教育，发展到通过安全操作提示、安全策略提醒、变化后主动告知、解限用户自助化操作，使用户感知保护的存在，将安全意识潜移默化注入用户脑中。

提供开放合作的安全防护

现代金融服务的安全防护越来越需要开放合作，协同整个社会的力量共同应对威胁，这是互联网生态安全的发展趋势。国外出现了

CyberSource、ThreatMatrix等专业应对反欺诈的风险机构，国内支付宝牵头的安全支付联盟、安全云服务等，都意味着朝整体生态和谐发展的方向迈进。

智能化技术对互联网金融服务的推动

随着数据越来越“大”、计算能力不断提升、机器学习算法越来越先进，基于云计算和大数据构建的系统将智能化，可以更准确识别与理解客户需求，智能化地满足用户个性化的金融服务需求。智能化技术对金融服务的推动主要体现在以下几个方面。

提升金融服务市场的效率

随着个人金融产品及其衍生品的普及，金融产品得到了越来越多的社会关注。各金融机构业务扩张的过程中，各种类型的金融产品被推销给潜在客户。一方面，传统金融机构缺乏了解客户全部需求的渠道，设计的产品未必是用户需要的；另一方面，普通客户缺乏对金融知识和风险的了解，无法判断产品优劣，过多的产品让用户不知所措。利用人工智能系统和大数据方法，可以有效地解决这些问题，在提升金融机构效率的同时，为普通个人用户打造一个理性、智能的理财助手。智能系统能根据以前畅销的各种产品特征（例如金融产品的金额、收益率、销售量），结合对应客户的职业、年龄、资产等信息，通过回归模型和分类算法，快速准确地识别各种用户的产品偏好，并指导产品定价和销量预估。

人工智能系统根据用户对同类金融产品的历史反馈，结合用户的资产状况、资金流动情况，缩小用户可能使用的金融产品范围，推荐

给用户的是为客户量身精选过的金融产品。

使金融服务更加个性化

用户通常将资产投资于多种理财产品。而各种理财产品和投资产品的回报率、投资周期通常会有所不同，而且经常变化。同时，用户时常会产生临时性的大量资金消费需求。如何平衡和管理现金需求和投资回报率之间的关系以获得最高的回报率，将成为个人理财的一个难题。智能化的金融系统借助用户群体的理财、资产、行为资料建立用户的资产行为模型，将其用于每个用户，预测其可能产生的现金消费，提示其保留一定金额的现金资产。同时，将其投资按照各种理财产品的回报率、投资周期，以及可能产生的现金消费为用户制定最合理的投资组合，实现用户资产管理的最优化。

提升金融服务风险评估的效率与准确性

人工智能和大数据方法帮助金融机构和个人进行智能化的风险评估。伴随金融市场的开放和普惠金融意识的推广，互联网金融平台快速发展。在平台上申请各种项目投资逐渐成为人们创业、拓展新业务和新市场的有效手段。随着投资项目的增多，在评估投资风险中使用传统方法效率低、成本高的劣势逐渐显现。而利用人工智能系统，可以快速准确地完成风险评估。通过互联网平台，可以更全面地搜集相关信息，更快捷地整理已有的资料。例如，通过自动抓取网络上微博、论坛的投资项目、行业政策等信息，利用分词算法、主题模型、情感分析等技术手段，可以实现舆情信息监控，判断社会或者部分群体（男性、某一地区）对某一产品或策略的情感反应，进而研判投资环境。借助分词工具、图形识别、文字识别等技术手段，可以更快捷

地将已有资料中的关键信息提取出来，方便后期分析。在获取关键表格、舆情等各种信息后，结合已有的用户资料，建立项目风险投资模型。应用这个模型，可以使项目评估参考更方便，提升评估效率。

基于大数据的智能化技术，可以帮助金融机构为用户提供个性化的、体验良好的资产管理服务，并为金融机构提供高效的金融投资风险管理平台。

新的金融标准、架构与平台下的社会化协同创新

互联网与金融的深度碰撞、现代信息科技与金融的渗透融合已成为现代金融业不可逆转的发展趋势。在新的技术架构体系推动下，金融生态环境正悄然发生改变，我国金融行业应践行开放、平等、协作、分享的精神，不断突破传统商业模式的限制，加快实现金融服务模式的创新。

加速推进互联网金融标准的制定

从金融标准化角度看，正如央行科技司王永红司长所言：要勇于成为国际标准化的重要参与者。长期以来，金融国际标准化工作中，我国还是以跟随者的方式存在，在金融国际标准化中的存在感并不突出，对外的贡献度和对内的支撑力度都有所欠缺。当前，在互联网金融领域，借助云计算、大数据技术，我国有望摆脱跟随者的角色，成为金融国际标准的参与制定者甚至是引领者。在目前的情况下，推动互联网金融标准化势在必行。重点研制统一的互联网金融技术标准、信息标准和服务标准，在支持业务创新发展的同时，满足消费者多样化的需求。基于大数据和云计算技术研制我国自主知识产权的技术标

准，有利于巩固我国互联网金融的主导权，研制这些标准并在国内大规模地应用和实践，将有助于我国互联网金融标准被接纳为国际标准，有利于我国金融体系引领国际市场竞争格局。

推动社会化协同的金融产品创新模式

金融行业目前的产品创新普遍趋向于同质化，单一产品的创新难以满足客户对一揽子金融服务的需求，在新的技术、标准及平台思维推动下，金融产品的创新未来将在以下几个方面发生转变：一是从单一产品向融合性产品转变，改变传统的单产品开发模式，实现多产品的统一配置、同步定制、组合创新，由单产品向组合产品、关联产品发展，逐步向一揽子综合金融服务模式转变。二是从专业性产品向服务链产品转变，从纯金融功能向社会服务功能产品转变。集金融、医疗、社保、交通、教育、商贸等行业应用于一身的综合客户服务产品平台将更受客户欢迎，依托开放、协作的平台和标准，促进跨不同金融机构和行业机构的社会化协同发展。三是从标准化产品向个性化产品转变。移动互联网双向、快捷传递信息的特征催生了各种业务交易模式的创新发展，并让生产者与消费者可通过数据，灵敏快速地做出直接响应。在C2B、众筹等客户需求拉动的模式下，将由客户或客户群决定产品价格及产品需求，有利于减少大量同质化金融产品及缺少客户市场的情况。

平台思维发展互联网金融优势显现

开放式的金融平台、交互式的营销手段、个性化的金融产品服务以及方便快捷的操作体验有利于吸引更多的客户流量，带来聚集效应，促进金融服务专业化分工和联盟，提升客户价值，通过合作实现

信息共享与增值。传统金融企业通常掌握了线下金融信息及用户实名信息、金融资产与金融交易信息，而互联网企业掌握了大量线上用户行为信息和社会关系信息，双方都具有各自的信息优势，但都受限于数据割据所造成的局限性，不能充分发挥信息的整体价值。共建平台有利于实现信息汇集及融合，共同创新客户价值。

互联网技术对互联网金融发展的总体影响

互联网金融的技术发展将重塑金融生态系统

一方面，不同金融业务形态之间的边界将越来越模糊，金融与非金融之间的跨界融合将成为常态；另一方面，许多在传统金融服务模式下没有的新业态将出现，金融业的“新物种”将不断涌现。由于互联网升级迭代速度很快，金融业“物种进化”的速度也将大大加快。

互联网金融的技术发展将不断提高金融服务效率

互联网金融具有跨地区、低成本特征，加上在互联网技术推动下金融业的竞争和变革，将使在传统金融服务模式下由于高成本、信息不对称而难以得到良好金融服务的小微企业和个人也有机会享受更好的金融服务。未来随着支付技术的发展，偏远的农村地区也有机会普及安全、便利、低成本的电子化支付，促进商业的繁荣和经济的发展。

互联网金融的技术发展将重构金融风险的特征

随着互联网金融生态系统的不断演进，金融风险的特征也会发生潜移默化的改变。这不仅表现为金融风险的类别可能需要重新定义，也表现为不同金融风险之间的关联将更加紧密和难以预测。在金融风险的监测和防范中，大数据将发挥重要的作用。随着互联网技术对人们生活的不断渗透，原来离散的、非结构化的、碎片化的信息将被互联网串联起来，形成海量的大数据。大数据将使人们有机会更加全面和直接地了解酝酿金融风险的底层行为，不仅能够帮助金融企业更好地识别风险，也能使监管机构更加及时准确地掌握金融风险的最新动向。

互联网金融的技术发展将推动监管转型

尽管大数据和云计算为金融服务创新带来了无限的想象空间，但目前还处于探索阶段。在数据获取方面，与部分金融机构、政府机关之间还存在信息壁垒。同时，个人隐私和安全问题需要高度重视，通过现有监管模式难以及时有效地保护消费者利益，亟须制定信息标准、保障数据安全、完善监管机制，为金融服务创新提供持续、健康的发展环境。因此，未来在技术推动下，互联网金融的发展将会推动监管模式的不断创新和变革。

对互联网金融未来的展望

互联网金融与各产业将广泛融合

互联网金融最初起源于金融机构将互联网作为拓展业务的新渠道，互联网平台的引入实现了金融业务的跨越式发展。随后，由于金融服务的扩张性发展，形形色色的非金融机构开始了对互联网金融的进一步推进，如第三方支付、P2P平台，这些非金融机构由于业务灵活、监管较少，所以更受用户的欢迎，从而给传统的金融业务带来了很大的冲击。未来随着监管的跟进和规则的建立，可以预见，互联网金融将进一步与传统金融深度融合，发挥各自的比较优势，形成分工更加明确、个性更加突出、结构更加多元、效率进一步提高的新业态。

互联网金融是互联网与金融行业的深度融合。在余额宝等互联网金融产品带来的鲶鱼效应下，银行业不得不接受活期存款搬家的事实，并开展同质化的货币基金理财业务来迎接挑战。随后，证券行业、保险行业纷纷向互联网金融进军。如大智慧与湘财证券合并、国华保险与支付宝深度合作，均显示了互联网金融对传统金融产业的深远影响。而本身就具有互联网基因的P2P网络借贷、众筹融资的业务量快速增长，也体现了大众对互联网金融产品的欢迎与认可。

随着互联网思维的渗透、征信体系的完善以及国家战略的布局，社会将进入“互联网+”驱动的时代，互联网金融与传统产业将深度融合，且融合范围不仅包括金融行业，也将包括农业、文化行业、医疗在内的各种传统行业，将形成农业金融、文化金融、科技金融、生态金融等业态，从而以更加快捷的方式和更加丰富的渠道满足各类经济主体的需要，提供多样化、多层次的金融服务，并由此产生新的服务模式。

移动互联网金融潜力巨大

尽管第三方支付企业互联网收单市场的竞争格局相对较为稳定，支付宝、财付通、银联网上支付位列前三，但自2011年以来，第三方支付企业互联网收单的增速就一直呈现逐渐趋缓的态势。随着移动端在用户中的不断渗透，其中的很大一部分交易将会被移动终端分流。据央行2014年支付业务统计数据显示，2014年全国共发生电子支付业务333.33亿笔，金额1 404.65万亿元，同比分别增长29.28%和30.65%。其中，移动支付业务45.24亿笔，金额22.59万亿元，同比分别增长170.25%和134.30%，增速远高于电子支付业务。可见，移动支付业务正处于快速增长期。

手机网民和电子商务的快速发展，为移动互联网金融的发展奠定了坚实的基础。可以预见的是，移动通信设备的渗透率很可能超过传统金融机构的物理网点或自助设备，未来几年将迎来我国移动互联网金融的高速增长。值得注意的是，移动互联网金融不仅限于移动支付，更将成为人们首选的资金理财和财富增值渠道。目前，移动互联网金融时代已经来临。无论是支付宝钱包还是微信理财通，都已将理财作为提高用户黏性的重要手段，其种类也已经由货币基金的活期理财扩展到期限更长、更加稳定的定期理财。同时，保险业、证券业也都纷纷通过移动互联网金融来拓展业务渠道。群雄逐鹿之下，移动互联网金融前景将更加广阔，传统银行的存款、贷款和支付结算中间业务都将受到互联网金融的全方位挑战，银行的自我革命或者金融互联网化的进程会加快。

互联网金融模式日新月异，产品创新日趋多样

我国互联网金融的发展具有深厚的环境背景，这也是我国互联网金融发展规模和速度超过发达国家的重要原因。在发达国家，由于金融服务的深度和广度都比较高，正规金融竞争也比较充分，绝大多数有金融需求的个体均会被给予相应的风险定价，并提供合适的金融产品，因此发达国家的互联网金融大多以模式创新驱动行业发展。相反，我国的金融服务不充分，区域差异较大，资金配置效率不高，互联网金融创新更多体现在资金融通渠道的拓宽上，主要服务于传统金融服务难以覆盖到的长尾群体，同时通过互联网技术的应用，降低资金成本、提升资金收益率，也容易对传统金融造成冲击。未来，我国互联网金融发展将在模式和产品创新方面展开较为充分的竞争。目前，工、农、中、建、交五大行以及招商、民生、中信等股份制银行都已经在互联网金融领域布局，或侧重于网络借贷模式的创新，或侧重于服务平台的整合，还有一些侧重于电商探索等。

未来，互联网金融模式和产品创新的趋势必将朝着专业化、垂直化、细分化、定制化和个性化的方向发展。互联网金融产品的细分一方面可以为消费者提供更加专业化、个性化的服务，有助于避免同质化竞争、提高用户黏性、降低风险、增加收益，另一方面将有助于推动互联网金融生态圈的形成、成长和定型。可以预见的是，更多的互联网公司将参与开发金融或类金融产品，如在线旅游、垂直门户金融、手游金融；定期类的互联网理财产品将陆续推出；互联网金融商业模式将更加丰富；保险产品向细分化、简约化方向发展，以满足单一的、个性化需求；基金产品设计进一步定制化、细分化。

互联网金融功能不断融合，打造一体化综合服务平台

目前，互联网金融发展的大平台趋势明显。P2P网络借贷行业面临大洗牌，运行稳健的大平台成交量较大，该行业的市场集中度在不断提高。阿里巴巴的余额宝、阿里小贷（蚂蚁微贷）、支付宝三大业务间接执行着传统银行三大核心业务“存、贷、汇”的功能。百度正致力于打造互联网金融服务云平台，试图为产业链上下游合作伙伴提供互联网金融及辅助服务。可以说，近年来互联网金融呈现出大平台发展和金融功能深度融合的发展趋势。

基于这种态势，伴随着互联网技术的不断进步和网络通信的进一步便捷，未来互联网金融客户可能更多地需要一种将所有相关业务融为一体的全面性综合服务，而互联网坚持以客户为中心的理念，可以为客户业务的综合办理提供可能。在手段上通过构建综合账户集成客户所有的金融资产，满足客户投资、消费、支付、理财、信贷、保险等一站式金融业务服务需求。面对这种需求和发展趋势，商业银行也在积极创新，试图将现有业务与在线金融中心、电子支付平台、电子商务、移动金融等新兴模式加以整合，以满足客户日趋多样化的服务需求，实现“一站式综合金融服务”。因此，未来金融行业必将致力于打造一体化综合服务平台，为客户提供多样化的金融产品和服务选择，互联网金融企业也将加快兼并重组步伐，充分融合各类资源，不断丰富金融产品，完善互联网金融生态圈。

互联网金融和传统金融加速融合

未来，以银行、小贷公司为代表的金融机构或泛金融机构和网上平台的合作会进一步加强。目前，很多银行及小贷公司已经与阿里、腾讯、百度、京东等众多互联网公司或电商平台开展如数据及客户挖掘、金融产品的销售、企业融资等合作。

基于我国现有互联网金融的良好基础，互联网银行（网络银行）将崭露头角。我国互联网银行不太可能采取完全建立在互联网上的纯虚拟银行模式，而是可能在传统银行的基础上，与互联网金融企业开展业务合作，或者将银行业务拓展到互联网上去完成，进而使有限的营业网点可以通过互联网延伸至无限的客户中去。未来我国互联网银行将通过大数据挖掘来识别需求、管控风险、设计产品，精准营销，并通过产品创新、支付创新、渠道创新、业务创新等，探索互联网金融发展路径。券商和保险机构也将进一步加快互联网金融业务创新和实践。在互联网金融大潮下，证券公司积极“拥抱”互联网，基金公司不断加强与阿里、腾讯、百度等互联网巨头的合作，货币基金市场的互联网销售异常火爆，产品创新非常活跃。保险公司积极利用互联网渠道开展保险产品销售，突破了传统的地域限制，中小型保险机构通过网络保险业务摆脱营业网点少的短板。

未来，互联网金融机构之间的融合及其与传统金融机构之间的融合，将催生出无穷的互联网金融创新，由此形成全新的当代互联网金融生态体系。

线上线下深度整合创新提升价值

未来，中国互联网金融创新的趋势很可能采取线上与线下相结合，实体与虚拟体系相结合的方式。与传统零售行业相比，金融产业和服务更适合、更容易采取以上的商业模式。这是因为金融产品一般为虚拟产品，并不需要通过实体的物流运输、保存等环节，从而不存在物流损耗等问题。金融互联网可以理解为传统金融机构将线下业务搬上网，而互联网金融应该在线上线下的结合过程中创新发展模式，实现价值提升。未来的重点应该是使业务在线上产生超出线下的更多收益。

互联网金融加速普惠欠发达地区

农村地区和欠发达地区的金融供给不足问题仍以不同的程度存在。目前，全国乡镇平均只有2.13个金融网点，而每个金融网点平均要服务2万居民。随着互联网和手机上网的普及率迅速上升，互联网金融在农村地区和欠发达地区具有应用基础。同时，互联网金融的高效、便捷、低成本特点可以在为这些地区提供金融服务的同时，实现自身的商业可持续性。随着互联网金融在农村市场的普及，百姓可以及时地利用互联网金融来服务于农产品贸易。目前，中国邮政储蓄银行正在积极拓展服务网络，力图打造包括ATM机、网上银行、微信银行、手机银行、电视银行等在内的多样化的电子金融服务渠道，以更好地服务农村地区和欠发达地区。

2012年，中国人民银行牵头启动了农村移动支付的试点工作，推动金融机构和支付机构积极探索和创新业务模式，简化开户流程、改进账户服务、大力推广非现金支付工具，尤其支持在农村地区推广手机支付、互联网支付、电视支付等移动支付应用。

农村互联网金融的发展符合金融改革与创新的政策方向，互联网金融在帮助农村地区扶贫、便民和包容性增长方面具有广阔的应用空间和前景。目前，互联网金融尚未深度渗透到农村市场，而互联网金融选择适合的技术和商业模式来满足农村消费者的基本需求，是互联网金融推进金融民主化的切实行动，也将为互联网金融迎来千载难逢的产业掘金期。

互联网金融的运行方式逐渐优化

在支付方式上，互联网金融发展可能形成以移动支付为基础的运行模式，现金、证券等金融资产的支付、转移和交易清算更多地通过移动网络来进行，这将激活整个支付清算市场，进一步加快支付清算的电子化流程，并将部分替代现钞的流通。

在信息处理上，“大数据+搜索引擎+云计算”将极大地改变信息处理方式。社交网络、电商平台上的购售物等都将产生大量的个人或企业行为数据，这些非结构化的数据成为判断个人和企业信用信息的重要依据；搜索引擎的发展使信息或数据的搜索、组织和排序变得更为容易和简便，有力地缓解了信息超载问题；云计算具有海量数据的高速处理能力，为数据挖掘和利用奠定了技术基础。总体而言，在云计算的保障下，资金供需信息能够通过社交网络得到低成本、广泛的揭示和传播，并通过搜索引擎加以组织化和标准化，形成有序的信息序列，从而能够以较低成本得出资金需求的风险定价或动态违约概率。

在资源配置上，互联网金融可以提高金融配置效率。这是因为，资金供需信息直接在网上发布和传播，降低信息搜索匹配费用；供需双方可以直接联系和交易，降低交易成本，同时，信息的透明化有利于降低信息不对称引发的逆向选择和道德风险问题，能够在总体上拓展“金融交易的可能性边界”，从而提高金融效率，增进社会福利。

附录A 《JOBS法案》分析

21世纪的第一个10年，美国IPO市场出现了私营企业上市大幅度减少、公众公司退市的现象。从业人员、学者将这个现象部分归咎于监管合规成本的增大，尤其是2002年的《萨班斯法案》、2010年的《多德—弗兰克法案》和其他监管规则。企业IPO减少以及中小企业和初创企业从资本市场中筹资路径不畅等问题影响了这些企业对新增就业的贡献。为了扭转这一趋势，2012年4月5日，美国国会颁布了《创业企业扶助法》（简称《JOBS法案》），试图通过放松企业IPO过程中的强制信息披露要求和IPO后的持续监管要求降低监管合规成本，通过放松私募宣传的限制和使网络小额融资合法化来增加小企业和初创企业的资金可获得性，通过更大力度的小额公开发行豁免来降低中小企业融资成本，通过提高公众公司的标准来帮助中小企业避免因过早成为报告公司而付出高昂的信息披露成本等措施，振兴美国企业和经济，以此增加就业。本附录从《JOBS法案》出台的背景、法案各个章节的主要内容和SEC（美国证券交易委员会）相应的监管细则以及法案可能产生的效果三个方面展开分析。

《JOBS法案》出台的背景

就业创造乏力

金融危机爆发以来，刺激就业、创造新的就业岗位是美国政府的首要目标。根据美国小企业管理局[注]的测算，小企业[注]和初创企业对

美国的就业非常重要，在过去十几年里，近70%的新增就业岗位由小企业和初创企业创造，私营部门一半以上的就业岗位由小企业提供，近64%的净新增就业由小企业创造。可以说，没有小企业和初创企业，就没有美国的新增就业。因此，帮助这些企业生存、发展和壮大就成为美国增加就业的重要出路。

考夫曼基金会在2010年发布的一份报告指出，初创企业是美国新增就业的主要来源。[注]美国劳工部同年的数据也得出了类似的结论。但是金融危机爆发以来，初创企业的就业状况非常不好。成立不到一年的初创企业所创造的就业从1994年的410万人降至2010年的250万人。[注]

凯恩的报告（2010）指出，自从1977年以来，初创企业每年平均能创造300万个净就业岗位，但2010年仅增加了234万个就业岗位，同期，美国的人口数量从2.46亿增至3.11亿。初创企业在20世纪八九十年代年创造的就业岗位比率稳定在11人[注]，但这一比率在奥巴马执政的最初3年从布什时代的11.3降至7.8（克林顿时代是11.2、小布什时代是10.8）。当然这不是说现存企业不创造就业，而是现存企业因倒闭或减员等原因净新增就业岗位较少。以2012年为例，初创企业当年增加就业236.8万人，现存企业增加就业1 456.3万人，但由于企业破产和减员，又减少了1 375.8万人[注]，致使现存企业的净新增就业仅为80万人。

除了初创企业和小企业就业创造乏力外，企业上市数目大幅度下降也是造成就业不足的主要原因。据2012年考夫曼基金会的调查显示[注]，1980~2000年，美国平均每年国内上市企业数目为298家，但是2001~2011年，平均每年上市企业数下降到90家。在分析企业IPO和就业的关系时，报告指出从1996年6月到2010年间有2 766家美国本土企业[注]上市，上市前企业雇用了506.2万名员工，截至2010年雇用了733.4万名员工，增长了45%，共增加了227.2万个就业岗位，平均每家

企业IPO后增加了822个就业岗位。这些企业通货膨胀调整后的总销售收入增长了96%，从上市前的1.32万亿美元增至2010年的2.58万亿美元。从企业上市的筹资额来看，创造1个工作岗位平均需要20万美元的投资。对于快速成长的小企业而言，IPO是获得成长资金的重要渠道，也是创造就业的重要基础。近10年来美国企业IPO数量的下降使政策制定者非常担心这种趋势会对美国危机后的就业改善造成负面影响。

小企业IPO不振

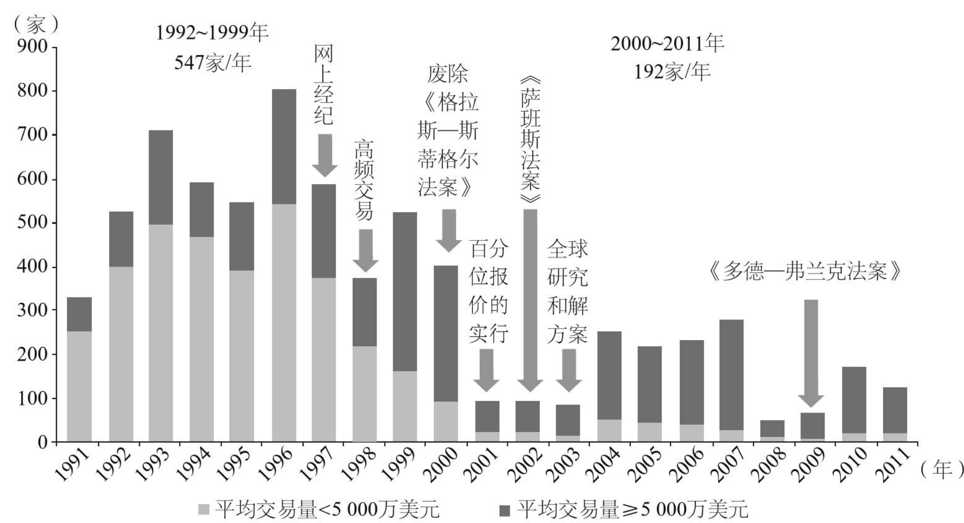
小企业IPO数量下降、周期拉长

在《JOBS法案》颁布前，2011年3月，美国财政部召集资本市场参与者，讨论如何促进小企业获得资本，包括通过IPO向公众融资。在此次会议基础上，一些专业人士（包括风险投资专家、企业家、证券业律师、学者、会计师、投资银行家、大众投资者以及纽交所、纳斯达克等）组成了工作小组，并于同年10月提交了《重建IPO通道——促进新兴企业和就业市场重返增长之路》[注]的报告，提出了新兴成长型企业（EGC）的概念，分析了美国IPO市场存在的问题及新兴成长型企业上市融资的障碍，最后提出了清除新兴成长型企业融资障碍的解决方案。方案的很多内容都体现在2012年颁布的《JOBS法案》中。

根据工作小组的报告，近十几年来美国新兴成长型企业的IPO数量急剧下降，1996年最多的时候有791家，但2008年最少的时候仅有45家。风险投资支持的新兴成长型企业在1991~2000年有近2 000家上市，但在2001~2010年仅有477家上市。此外，企业需要更多的时间才能够上市。在1997~2001年，企业IPO前的平均存在时间为5年半，但在2006~2011年，企业IPO前的平均存在时间超过了9年。由于IPO的减

少，美国的就业受到了不利影响。工作小组的测算表明，由于IPO受阻，美国大约损失了2 200万个就业岗位。同时，据美国劳工部统计显示，失业和未充分就业的美国人在2011年达到了大约2 500万人，也就是说，如果IPO能够保持2000年之前的平均水平，美国就业缺口基本上就能够被消化。注

2000年美国高科技泡沫破灭后，美国企业IPO的数量，尤其是小企业IPO的数量大幅下降，企业家在选择上市还是卖掉企业时，更多地选择了后者。造成美国小企业IPO颓势的原因是多方面的，主要原因之一就是监管负担沉重。监管规则的变化虽然并不针对这些企业，却间接给小企业上市造成了不利影响，其中包括：提高了上市的成本，削弱了这类企业上市的动机；限制了投资者对这类企业信息的获取数量，减少了投资者的投资意向；促使投资银行不再长期持有小企业的股票，这就使小企业的IPO更加困难。如图A-1所示，每次新的监管法案出台后，小企业的IPO数量都会下降。

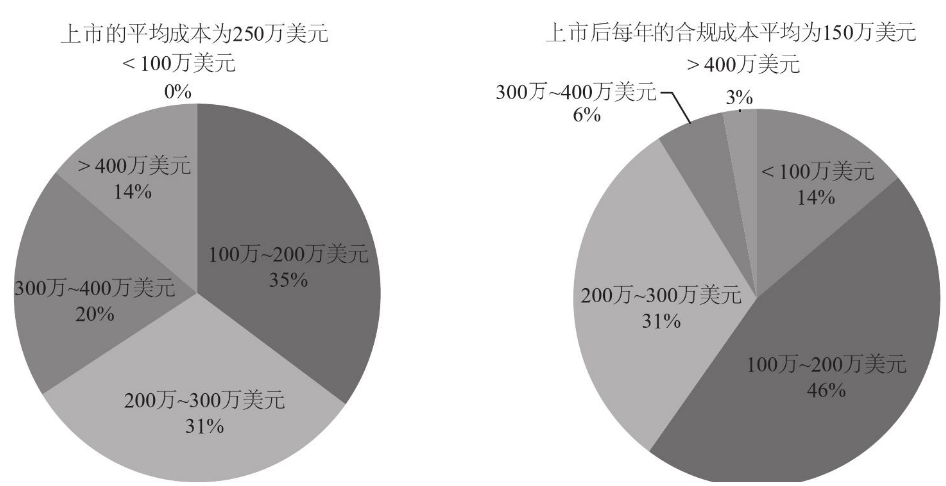


注：“Rebuilding the IPO On-Ramp”，Issued by the IPO Task Force，2011-10-20；鲁公路，李丰也，邱薇.美国《JOBS法案》、资本市场变革与小企业成长. 证券市场导报，2012（8）

图A-1　美国小企业的IPO及最新监管法案的情况

企业为实现IPO需要付出高昂的成本

大多数监管规则的目的是消除股市丑闻，重塑公众对市场的信心，因此企业上市需要的信息披露要求、会计要求和其他合规要求越来越多，由此造成了企业上市的高昂成本。据统计，美国企业为满足IPO所需的监管要求需付出的平均成本为250万美元，而上市后为了满足合规和信息披露要求，平均每年付出的成本为150万美元，而且企业规模越小、融资额越少，上述成本占融资额的比重越高。这些成本对于成长阶段的小企业来说难以承受，增大了企业从初创到上市之间的时间间隔、增加了在美国成为并维持公众公司身份的合规成本，上市公司的市值和收入规模要求显著提高。从20世纪90年代中期开始，许多企业推迟或放弃了上市，或同大企业合并，造成短期内就业岗位减少。



注：工作小组对上市公司CEO的调查结果；在不同成本范围内的企业数量占所有被调查公司总数的比重；“Rebuilding the IPO On-Ramp”，Issued by the IPO Task Force，2011-10-20

图A-2　IPO成本和IPO后维持公众公司的相关成本

其他影响小公司IPO的因素

监管制度的变化和信息技术的广泛应用深刻地改变了资本市场参与者的行为模式，一方面金融中介对企业成长的长期投资兴趣下降、热衷于短期交易，另一方面投资者大量使用网络进行交易，上述做法破坏了新兴成长型企业股票买卖双方的传统关系。

这种变化始于20世纪90年代末电子交易的兴起。电子交易削弱了传统经纪商的作用，降低了投资银行的佣金收入。2001年，SEC要求美国所有股票交易所采用股票交易百分位报价规则，将每股的最小变动价位从1/16（0.0625）美元变为0.01美元。规则的变化使买卖价差可以变得更小，压缩了做市商的价差收益。在收益下降的压力下，投资银行只愿意对高流动性的大公司股票做市，致使小公司股票的流动性变得更差。

高频交易的兴起降低了市场对小公司股票的兴趣。据统计，美国的高频交易占整个市场交易量的75%（2004年仅为20%）。高频交易不关心企业的成长前景和盈利能力，只关注市场做市商的价差、股票价格的走势等非基本面因素，只有高流动性的大公司股票才能满足这种交易模式，这就使投资银行失去了对新兴成长型企业股票承销和做市的动力。随着投资银行交易策略的改变以及报价规则变化对投资银行收入的挤压，投资银行研究部门的研究重点也发生了变化，他们更多地关注高市值、高流动性的大盘股，对成长型企业的研究越来越少，导致投资者难以获得有关这类企业的足够信息，也无法为这些企业提供资本。

为了解决券商分析部门和投行部门之间的利益冲突[注]，2003年，SEC、纽约交易所、纳斯达克、北美证券管理协会（NASAA）和纽约州检察长共同发布了“研究和投资银行之间利益冲突的全球解决方案”（Global Analyst Research Settlements），处罚了美国10家最大的投资银行，要求这些投资银行进行内部改革以避免未来类似的利益冲突。这些改革措施要求投资银行在研发部门和投行部门之间设立防火墙，研发部门的预算独立于投行部门，分析师在投资银行部门对IPO进行促销和宣传时不得参加，等等。这些措施使卖方分析师无法从投行收入中获得补偿，致使分析师更关注能增加整个机构收入的高流动性大盘股，减少了对小盘股的分析。

1999年《金融服务现代化法案》通过后，美国开始了投资银行的整合浪潮，大机构收购了许多专注于成长型企业股票的小型投资银行，市场份额不断增大。但是，大型投资银行喜欢做大企业的IPO，这对新兴成长型企业的IPO是不利的，减少了市场中此类企业股票的供给。即使有些投资者希望投资于新兴企业，也缺乏理想的投资对象。

私募和小额发行豁免制度效果有限

在公开发行受阻的情况下，美国小企业还可选择私募和小额公募豁免方式募集资金，但从实际操作来看，这些制度的效果有限。私募发行的主要规范有：①1933年《证券法》第4（a）（2）条，规定了私募发行可以豁免注册，为私募发行提供了依据；②1972 年SEC颁布了《144规则》，为非公开发行证券转售提供依据；③1982 年SEC颁布了《D条例》，主要包括三个规则，即504、505和506，都是针对私募发行豁免的规则，满足《D条例》的企业可以不用就证券发行向SEC注册，但依然需要在首次出售证券后15天内填写电子表格D，上传到SEC；④1990年，SEC在《144规则》的基础上出台了《144A规则》,主要为了解决《证券法》4（a）（2）条款和《D条例》管辖下私募发行证券的转售问题。此外，由于美国立法的二元性特征，在前述联邦法规之外，各个州也存在一些补充的豁免条款。在小额公募方面，1933年《证券法》授权SEC在不妨碍公众利益和投资者保护的前提下豁免500万美元以下小额融资的发行注册。㊟1936年，SEC颁布了《A条例》，规范了小额融资豁免注册的规则。表A-1总结了上述私募和小额公募豁免制度。

美国联邦法律规定，任何人发行或销售证券，必须向SEC注册，否则违法，除非满足表A-1所列的豁免条件。但豁免条款中的有些要求

限制了小企业对这些条款的使用，比如不得对私募发行进行广泛宣传(注)及只有合格投资者才能投资等规定降低了小企业成功获得融资的概率。504、505规则和《A条例》下，小企业虽然不用在SEC对其发行进行注册，却依然要受到各州证券法实质审核的约束(注)，使企业很少使用非506规则的其他豁免发行方式。

表A-1　私募和小额公募豁免制度

发行类型	发行额限制	发行方式	投资者要求	备案要求	转售限制	"蓝天法"豁免
《证券法》4（a）（2）条款	无	不得公开劝诱或广泛宣传	所有发行人和投资者都必须满足复杂性要求	无限制	限售证券	需要满足州"蓝天法"的注册或豁免要求
《D条例》504规则	不超过100万美元	不得公开劝诱或广泛宣传，除非在有实质性信息披露要求的州注册或根据州豁免条款出售给合格投资者	无要求	表格D	限售证券	需要满足州"蓝天法"的注册或豁免要求
《D条例》505规则	不超过500万美元	不得公开劝诱或广泛宣传	合格投资者无人数限制，最多35个非合格投资者	表格D	限售证券	需要满足州"蓝天法"的注册或豁免要求
《D条例》506规则	无限额	不可公开劝诱或广泛宣传	合格投资者无人数限制，最多35个非合格投资者	表格D	限售证券	豁免
《A条例》	不超过500万美元	允许备案（填报表格1–A）前"试水"，了解市场对发行的兴趣	无要求	表格1–A；表格2–A	无；自由转售	需要满足州"蓝天法"的注册或豁免要求

表A-2　申报豁免发行的企业数量

	发行规模			
	＜100万美元	100万~500万美元	500万~5 000万美元	>5 000万美元
504规则	1 997	—	—	—
505规则	705	229	—	—
506规则	19 424	11 957	8 103	1 268
《A条例》	2	14	—	—

资料来源：SEC第三章Crowdfunding征求意见稿

SEC在《JOBS法案》第三章的征求意见稿中，对非基金发行人（即发行人不是集合投资工具）的《D条例》备案资料做了统计，发现2009~2012年，大量发行人选择了506规则发行，尽管其发行规模实际上满足504和505规则以及《A条例》。

其他问题

公众公司500人股东的规定。根据美国《证券法》和《证券交易法》，当股份有限公司的股东人数超过500人且公司总资产超过1 000万美元时，就成为公众公司。成为公众公司后，公司就需要向SEC注册并履行公众公司的信息披露义务。由于该规定，大量公司因为不知不觉中触发了500人的红线而被迫成为公众公司，这对公司（尤其是高科技公司）通过股权或期权激励吸引并留住人才造成负面影响，也减少了投资者的投资机会。

《JOBS法案》的主要内容及其最新进展情况

2012年4月5日，奥巴马总统签署了《JOBS法案》，法案第一章即时生效，其他内容需要SEC进一步制定实施细则。2013年9月23日，法案第二章正式生效，放开了私募股权众筹市场，虽然只有合格投资者才能对第二章下的私募发行进行投资，但该市场从无到有，发展迅速。2013年10月，SEC发布了对第三章的征求意见稿，试图使美国民众都能参与股权众筹投资，但随后的立法停滞了，许多人担心这一章法规已经胎死腹中。2015年3月25日，SEC颁布了法案第四章的细则，但正式实施需要在细则公布后的60天。但无论如何，法案会进一步完善对初创企业、小企业和新兴成长型企业的融资路径，利用互联网进行投融资将成为未来的主要方式之一。

对新兴成长型企业重新开放美国资本市场

《JOBS法案》的一个目的就是改善新兴、高成长型企业公开发行的融资路径，以此推动就业和经济增长。法案吸纳了工作小组于2011年提出的许多建议，定义了一类新的证券发行主体——新兴成长型企业，并且制定了这类企业IPO新的、宽松的监管规则。法案的核心目的就是减少新兴成长型企业公开上市的会计、法律和承销费用，帮助企业节约强制信息披露的现金支出。奥巴马总统在签署该法案时说："对企业所有人而言，如果他们想使自己的企业再上一个台阶，这个法案将会使他们公开上市更加容易。这一点很重要，因为公开上市是企业扩张和雇用更多工人的重要一步。"

定义新兴成长型企业

新兴成长型企业是指在最近一个完整会计年度总收入低于10亿美元的企业（SEC每5年根据通货膨胀情况对总收入进行调整）。企业可以保持新兴成长型企业资质，直到出现以下任何一种情况：①会计年度总收入达到或超过10亿美元后的第一个会计年度；②根据1933年《证券法》，首次注册发行普通股5年后的第一个会计年度；③IPO后，在3年内发行了超过10亿美元的不可转换债；④成为大型加快披露公司。[注]2011年12月8日之后，根据1933年《证券法》进行注册并首次公开发行普通股且满足《JOBS法案》对新兴成长型企业定义的公司，可以被认定为新兴成长型企业。

因此，一般情况下，在向SEC递交发行申请材料到IPO后的5年内，新兴成长型企业都可以享受简化的信息披露要求。只有在不具备新兴成长型企业资质后，企业才需要按照上市公司的要求履行各种财务信息和薪酬信息披露要求，以及会计、审计和内控要求。有测算显示[注]，10亿美元收入的门槛将囊括自1970年以来近98%的IPO。

降低新兴成长型企业的财务信息披露要求

在《JOBS法案》出台之前，拟上市公司在向SEC注册时需提交公司IPO之前3年经审计的财务报告，同时需要提供之前5年的特定财务数据，这些信息披露要求会引发高昂的审计费用。而改革之后，新兴成长型企业在IPO注册声明书中只需提供发行前2年经审计的财务报告，而特定财务指标报告也只需提供前2年的。这样一方面减少了公司准备申请材料的难度，另一方面节省了大量审计费用。此外，2012年4月5日及之后的任何会计标准修订或新出台的标准将不适用于新兴成长型企业，直到（或除非）这些标准也适用于非公众公司。

放松《多德—弗兰克法案》对高管薪酬的监管要求

《JOBS法案》降低了新兴成长型企业高管薪酬的披露标准，允许新兴成长型企业按“小型报告公司”(注)的要求披露高管薪酬。在IPO注册阶段，按照《多德—弗兰克法案》，企业必须公布CEO、CFO和三位薪酬最高的管理人员过去3年的薪酬细节，但现在企业只需公布CEO和两位薪酬最高的管理人员过去两年的薪酬信息。在企业成功IPO后，简化的薪酬披露机制依然适用。

《多德-弗兰克法案》规定了公众公司股东参与高管薪酬和“金色降落伞”机制投票的权利，至少每3年就需要对高管薪酬进行一次投票（say-on-pay），至少每6年对上述投票机制的频率进行一次投票（say-on-frequency），高管的“金色降落伞”补偿机制也需要股东进行投票（say-on-parachute）。《JOBS法案》免除了新兴成长型企业的上述投票要求。此外，企业不需要披露高管薪酬和企业经营业绩之间的关系，也不需要披露CEO年度薪酬和所有员工年收入中位数的比率。

允许新兴成长型企业向SEC秘密递交招股说明书草稿

根据美国1933年《证券法》，美国公司必须以公开方式向SEC递交IPO申请材料和招股说明书，只有外国公司才能秘密递交。《JOBS法案》对证券法进行了修订补充，允许美国公司在首次公开发行日之前，向SEC秘密提交招股说明书草稿，由SEC对该说明书草稿进行秘密审查。选择秘密递交申请材料的发行人若决定公开发行股票，就必须在进行路演之前至少21天向SEC公开递交正式的招股说明书及所有修订内容。秘密递交给予了新兴成长型企业一个缓冲期，使企业可以延迟公开对其竞争不利或者对上市不利的信息，并在秘密递交到公开递交的这段时间内，有计划地妥善安排各种事项。秘密递交没有强制性，新兴成长型企业可以选择秘密递交申请材料，但若新兴成长型企业选择了秘密递交申请材料，在公开递交之前出现的任何信息泄露行为都被认为是违法的，无论这一行为主体是SEC职员还是新兴成长型企业的员工。这一政策有助于打消小企业实施IPO的顾虑。当然，若企业决定放弃IPO，那么秘密递交的材料将不会公之于众。有研究显示，选择向SEC秘密递交IPO注册报告书的企业占发行人的比重从10%增至92%[注]，表明市场已经接受了这种做法。

允许新兴成长型企业IPO之前“试水”，放宽对成长型企业分析报告发布的限制

为了保证投资者获得足够的信息，1933年《证券法》严格限制发行人及其他相关主体（包括承销商）在递交注册说明书之前做出口头或书面的邀约，这个规定不利于发行人对股票准确定价。《JOBS法案》对此做出修订，允许发行人“试水”，即新兴成长型企业或其代表（包括承销商在内）可以在提交注册说明书之前或之后与潜在投资者进行口头或书面沟通，测试市场对其股票的需求情况。但是这种沟通仅限于和复杂投资者（如合格的机构购买者或合格的机构投资者[注]），而且新兴成长型企业依然要对任何虚假陈述负责。除了放松对新兴成长型企业和投资者沟通的限制，《JOBS法案》还允许证券分析师与投资者和投资银行进行沟通。在《JOBS法案》通过前，任何关于一

家正在进行IPO企业的研究报告都被认为是对证券销售的邀约，在公司首次公布注册说明书之前，这种行为是被禁止的。《JOBS法案》则允许分析师和经纪商—交易商（包括参与企业IPO的投资银行和承销商）在成长型企业递交上市注册说明书之前发表对企业的研究报告，而不被视为一种邀约。这一规定有助于新兴成长型企业上市的承销与定价。

企业IPO融资的一个最大不确定性就是不知道IPO能否成功，由于注册成本高昂，这种不确定性就使得小企业缺乏上市的动力。《JOBS法案》允许企业秘密递交申请材料，并且和投资者进行沟通，减少了新兴成长型企业对市场需求的不确定，增大了企业IPO的成功概率，打消了企业对上市的顾虑。

放松《萨班斯法案》的内控审计要求

2002年，美国出台了《萨班斯法案》，该法案针对安然和世通公司的财务丑闻，对公众公司的财务和公司治理等方面做出严格的规定，以提高资本市场财务信息质量和审计独立性，但该法案同时也给上市公司带来了高昂的合规成本。《JOBS法案》对《萨班斯法案》做出修订，放松了新兴成长型企业的相关审计要求。一是新兴成长型企业将不必按照PCAOB（美国公众公司会计监督委员会）[注]的要求定期轮换会计师事务所；二是根据《萨班斯法案》404（b）条款，上市公司向SEC提交的内控报告中要包含一份对内控的评估报告，负责企业年报审计的会计师事务所应当对企业的内控进行测试和评估，并出具上述评估报告，这个流程花费甚多，《JOBS法案》也豁免了新兴成长型企业对内控测评的义务。[注]三是新兴成长型企业将不需要满足PCAOB未来颁布的任何新的审计标准，除非SEC明确要求新兴成长型企业满足这些标准。这些修订将极大地减少企业上市后的审计负担和合规成本，使得新兴成长型企业可以有更长的时间满足新的审计标准。

私募发行规则的重大改革，允许企业通过公开劝诱或广泛宣传向合格投资者进行私募发行邀约

《JOBS法案》通过前，根据美国联邦法规《D条例》506规则[注]和144A规则，发行人在私募发行中不允许一般劝诱或广泛宣传，但是在SEC注册的公开发行中是允许的，这是私募发行和公开发行的重要区别之一。《JOBS法案》放松了对私募发行宣传的限制，这意味着将来发行者或中介机构可通过报纸、网络或电视进行公开宣传，只要购买者为合格投资者和发行人合理认定的合格机构购买者（QIB）。

《JOBS法案》201（a）（1）条规定，SEC应当自《JOBS法案》签署之日起90日内，对联邦法规《D条例》506规则进行修订，在确保证券投资者为合格投资者[注]的情况下，取消不得采用一般劝诱或广泛宣传的方式（根据《D条例》503规则，一般劝诱或广泛宣传包括但不限于下列方式：①任何登载于报纸、杂志、其他类似平面媒体或广播电视媒体的广告、文章、通知或其他意思表达形式；②以一般劝诱或广告方式邀请不特定人参加说明会或会议，进行发行邀约的禁止性规定，同时，发行人需采取SEC认可的方法，通过合理步骤确认证券购买者为合格投资者。而经修改后的《D条例》506规则下的证券发行仍将被视为1933年《证券法》定义下的非公开发行，可以免除在SEC注册。此项修订的目的就是使企业更容易找到投资者。《JOBS法案》201（a）（2）还要求SEC修订证券法的144A规则[注]，使证券持有人能够向非合格机构投资者以包括一般劝诱或广泛宣传在内的方式转售非公开发行证券，只要证券出售方或其代表有理由认定购买者为QIB。

2013年7月10日，SEC发布了上述修订的具体规则，在506规则中添加了（c）部分，通过了在满足某些条件的情况下，一般劝诱在私募

发行中的合法性，并提出了发行人能够用来验证自然人合格投资者身份的原则性方法和非排他性的方法，这些具体规则于2013年9月23日生效。符合规则的证券购买者只能是符合501规则的合格投资者，或者是发行人可以合理认定的合格投资者。发行人需要采取合理的步骤证明投资者符合合格投资者的身份。发行人在确定投资者身份时需考虑的原则一般包括：购买者的特征及购买者声称其为合格投资者的类型，发行人能获得的购买者信息的数量和类型，邀约的特征及条款，等等。此外，发行人在确认自然人投资者身份时可采用的非排他性方法见表A-3。

表A-3　合格投资者的身份确认方法

方　法	步　骤
收入	查阅最近两年购买者向国家税务局提交的收入报告；购买者提交的书面证明，指出购买者有充分理由预期当年能够达到合格投资者所需的收入水平
净值	1. 查阅过去3个月内，下面所列的一个或多个文件： • 资产有关文件：银行对账单、经纪商证明或持有证券的其他证明文件、大额存单、纳税证明和由独立第三方提供的其他评估文件 • 负债有关文件：至少一家全国性消费报告机构提供的消费者报告 2. 获得购买者提供的书面证明，指出确定投资者净值所需的所有负债都已被充分披露

（续表）

方　法	步　骤
特定书面证明	从下列机构之一获得书面证明，表明该机构或个人已经采取合理步骤证明，购买者在过去3个月内是一位合格投资者。 • 注册经纪商–交易商 • 在SEC注册的投资顾问 • 执业律师 • 注册公共会计师
以前的合格投资者身份	获得“在2013年9月23日之前，以合格投资者身份购买了发行人按照506（b）规则发行的证券且继续持有该证券”的证明，在同一发行人按照506（c）规则下发行证券时，该投资者将符合合格投资者资质

如果投资者被认定为合格投资者的依据是该投资者与其配偶的共同收入或净值，发行人就需要查阅该投资者及其配偶的相关文件并获得书面证明。

与一般劝诱相关的修订就是对证券法《D条例》、表格D和156规则的修订，目的是增加发行人的信息披露义务。一般劝诱有可能带来欺诈和投资者保护失效的问题，为此，SEC建议修改《D条例》506（c）豁免发行下的表格D的填报要求，建议“①发行人需要在进行首次一般劝诱之前的15天填写506（c）规则发行下的表格D；②在完成506（c）规则下发行后的30天内填写表格D的补充资料”。表格D下面附加了一个单独的栏目，以反映506（c）下的发行情况。发行人须将表格D上传至SEC数据库。若发行人未能满足表格D的填报要求，将被取消作为506（c）规则下的发行人资格1年。此外，SEC还提出了510T规则的建议，暂时要求发行人将其用于506（c）发行中的书面一般劝诱材料在首次使用前呈递给SEC。

就在506（c）通过的同一天，SEC也在D条例下增加了506（d）规则，对按照506（b）（c）规则发行证券的发行人或其他市场参与者，若在2013年9月23日及其后有相关的犯罪或不良行为，取消其发行资格。506（d）中，除了发行人外，还有多个主体的不良行为[注]都可能造成发行资格被取消，例如：发行人的前任；发行人的任何董事、高管、参与发行的其他管理人员、普通合伙人等；持有发行人20%及以上有投票权股份的股东；在此次发行时，与发行人有关联的任何推广人员；在此次证券发行中，从劝诱活动中直接或间接获得酬劳的任何人等。该规则没有溯及力，但对于2013年9月23日之前的不良行为事件，发行人必须书面向每位证券购买者披露。

众筹法案（《网络集资防欺诈和不道德规避信息披露法案》）

《JOBS法案》第三章要求SEC设计一种促进企业通过发售证券向公众融资的新方法，叫作众筹。符合《JOBS法案》的证券发行可以豁

免1933年《证券法》下的发行注册。2013年10 月SEC发布了关于众筹的建议稿。2014年，SEC决定将关于股权众筹法规的出台时间推迟至2015年10月，考虑到这些法规需要60天时间在联邦注册，因此，最乐观的估计是相关法规将在2016年年初正式生效。从《JOBS法案》和SEC对众筹的建议来看，未来美国股权众筹主要从小企业最高融资额、投资人的最高投资额、信息披露、众筹融资中介的义务和投资者保护等方面促进对小企业的直接投资，以此帮助小企业通过在线的方式、低成本地向个人投资者出售证券。

对众筹融资额和投资额进行限制，取消对项目股东总人数的限制

《JOBS法案》301节要求在1933年《证券法》中增加4（a）（6）节，对某些众筹交易进行注册豁免并规定了发行人每年通过众筹发行证券的最高额和投资者投资的最高额。根据《JOBS法案》，发行人12个月内通过众筹融资的总金额不得超过100万美元。为了避免投资者非理性投资，法案对单个投资者规定了投资额上限：如果投资者年收入或净资产少于10万美元，则12个月内向众筹投资的金额不得超过2 000美元或者年收入或净资产的5%，两者取较大值；如果投资者年收入或净资产等于或大于10万美元，则12个月内众筹投资的总金额不得超过投资者年收入或净资产的10%，同时最高不得超过10万美元。投资者的投资额上限并不是一直固定的，法案授权SEC根据美国国家统计局公布的消费者价格指数变化情况至少每5年调整一次。鉴于众筹融资的投资者单笔投资金额较小，法案没有对众筹设定股东人数上限，且通过众筹获得股权的股东免于计入《证券交易法》报告公司股东的总人数统计中。

第三章的其他相关修订还有：①增加了《证券法》4A节，要求依据4（a）（6）发行的众筹发行人和相关中介需要向投资者和潜在投资者提供某些信息，采取某些行动并向SEC呈递通知和其他信息；②增

加了《证券交易法》3（h）节，要求SEC制定相关法规，（有条件或无条件的）豁免“融资平台”依据《证券交易法》15（a）（1）节注册为交易商或经纪商的规定；③包含取消发行人资质的条款；④增加《证券交易法》12（g）（6）节，要求SEC修订条例，（有条件或无条件的）豁免依据4（a）（6）发行证券的注册要求。

法案还罗列了不符合众筹融资资质的发行人，包括非美国的公司、《证券交易法》的报告公司、某些投资公司、根据取消资质规则（类似于不良行为者）被取消发行资质的公司、不能遵照众筹法规的年度报告要求的公司、没有特定商业计划或商业计划是和某匿名公司并购的公司。

明确发行人基本信息披露义务

为降低筹资融资成本，增强其便捷性和经济性，《JOBS法案》减轻了发行人的信息披露义务。与此同时，为保护小额投资者利益，法案依然要求发行人向SEC、发行人的中介机构、潜在的投资者进行基本的信息披露，主要包括：①发行人的名称、法律性质、地址、网址；②发行人董事和高级管理人员以及持有发行人股份超过20%的股东的姓名；③发行人业务现状和未来商业计划；④发行人财务状况的描述，当证券发行以及包括之前12个月内按照第4（6）条款规定进行的其他证券发行的发行总额达到10万美元及以下，发行人需公布最近12个月、由发行人主要高管确认的财务报表和所得税纳税申报表；若12个月发行额在10万~50万美元之间，必须提供由独立公共会计师审核的财务报表；若发行额大于50万美元，必须提供审计报表；⑤发行人融资目的和预期用途描述；⑥发行人的目标融资额、实现目标融资额的最后期限并及时更新融资进度；⑦证券价格或决定证券价格的方法；⑧发行人的股权结构和资本结构；⑨其他SEC认为必要的信息。

此外，法案规定发行人除指引投资者至融资平台和经纪商的告示外，不得对发行条件进行广告宣传；不得直接或间接地向任何通过经

纪商或融资平台提供的交流渠道对证券发行进行推广的个人提供报酬或承诺提供报酬，除非该个人按照SEC的规则要求，明确披露每次推广性交流已经获得的或预期获得报酬的情况。

除了在众筹融资时需要进行信息披露外，发行人在成功众筹后还要进行持续信息披露，需要向SEC递交年度报告（表格C），并将表格C上传到发行人的网站上供投资者审阅。年度报告必须包括经营和财务状况结果、符合特定要求的财务报告及其他信息。只有在发行人成为证券交易法报告公司所出售的证券被发行人或其他人回购，或发行人解散的情况下，上述报告要求才不再适用。

为保障上述披露的严格执行，《JOBS法案》明确规定针对发行人及其董事和管理人员的民事诉讼，上述任何一方没有按照规定对主要事实如实陈述或疏忽披露，都将依法承担损害赔偿责任。只要发行尚未结束，任何实质性的变化、补充及更新都需及时向SEC汇报并告知潜在投资者。投资者要在5个工作日内重新确认其投资承诺，否则将被视为撤销其投资承诺。此外，发行人的筹资额达到发行目标的50%和100%后的5个工作日内，发行人必须向SEC、投资者和中介披露相关进展情况。

明确众筹融资中介角色与职能

《JOBS法案》明确指出，众筹必须通过中介进行，不能在发行人与投资者之间直接完成，并且这些中介机构需要符合该法案规定的相关资质。发行人在一次众筹中只能选用一家中介，不得通过多家中介进行众筹活动。中介包括根据《证券交易法》15（b）在SEC注册的经纪商或在SEC注册的融资平台[注]，并需要满足其他条件，包括：①必须在被认可的一家自律性协会进行登记，接受协会组织的约束（根据《证券交易法》15A节，当前金融业监管当局是唯一的、根据《证券交易法》15A节注册的全国性证券协会）；②必须对潜在投资者揭示

众筹融资的风险并提供投资者教育材料；③确保每个投资者阅读投资者教育材料，明确肯定投资者理解存在损失全部投资的风险，并且该投资者有能力承担此损失；④采取措施减少众筹融资的欺诈，中介机构要对发行人的所有董事、高管、持股20%以上股东的背景和证券执法监管历史进行检查；⑤至少在众筹证券发行前21天向SEC和潜在的投资者提供发行人依据《JOBS法案》所要求披露的信息；⑥确保只有当从所有投资者那里筹集的资金达到或超过众筹目标金额时，发行收益才能交给发行人，允许投资者撤销其投资承诺；⑦努力确保投资者在法案规定的年度投资额上限内进行投资；⑧采取措施保护投资者的隐私权；⑨不得为向经纪商或融资平台提供潜在投资者个人信息的发起人、搜索人或领头人支付报酬；⑩禁止中介机构的董事、高管或合伙人与使用其服务的发行人有经济利益关系。此外，法案还进行了兜底性规定，要求中介机构遵守SEC为满足投资者保护和公共利益规定的其他条款。若中介认为发行人或其相关者会不符合法规的资质要求或相信发行人或此次发行涉嫌欺诈或引发投资者保护问题，中介就必须拒绝发行人使用其平台进行众筹。据此，《JOBS法案》赋予众筹经纪商和融资平台重要的投资者保护职责。

为了拓宽网上小额融资交易的中介渠道，《JOBS法案》定义了一个新的网上众筹中介—融资平台。对融资平台的具体监管制度尚未最终出台，但因融资平台不可以吸收、管理或持有投资者的资金或证券。对融资平台的监管规则将会比对经纪商的规则松，但融资平台也因此不能从事某些经纪商可以从事的活动。根据《JOBS法案》，融资平台①不得向投资者提供投资意见或建议（经纪商—交易商可以提供投资建议）；②不得对其平台上或网上展示或邀约的证券进行劝诱式销售；③融资平台不得因这种劝诱对员工、代理人或其他人给予报酬，也不得根据平台上推广证券的销售情况作为对员工、代理人或其他人支付报酬的基础（这种“销售人员利益”，是受到更为严格监管的经纪商—交易商才能从事的活动）；④持有、管理、占有或控制投资者的资金或证券；⑤从事其他SEC根据规则认为不合适的活动。

SEC在2013年10月众筹法案的征求意见稿中为融资平台提供了一个有条件的安全港，即在一定限度内，融资平台可以使用客观标准确定在平台上提供或强调某类证券、提供平台搜索和分类功能、提供投资者和发行人的沟通渠道、为平台打广告、对某一次邀约的结构和内容向投资者提供建议、从与证券邀约或销售有关的经纪商那里收取报酬或向此类经纪商支付报酬等。

允许特定条件下转售众筹证券

《JOBS法案》规定投资者在购买证券后一年内不得转售通过众筹购买的证券，但是以下四种情形除外：一是向发行人转让；二是向购买者的家庭成员转让，或因购买者死亡、离婚有关的转售行为；三是向合格投资者转让；四是作为在SEC注册发行的一部分。法案之所以将重心放在一级市场而非二级市场，在很大程度上是源于众筹融资的规模相对较小，所发行证券的交易难度和成本都比较大，因此很难建立起具有较高流动性的众筹证券二级市场。

表A-4　法案第二章和第三章的区别

	第三章　众筹：对普通老百姓的众筹	第二章　506（c）：对合格投资者的众筹
基本的方式	企业通过中介向任何愿意投资的人在线出售股票	企业对投资者广泛宣传其股票投资机会，但是投资者必须满足一定的财富条件
谁能投资	任何没有“不良行为”的人	合格投资者，也不能有“不良行为”
企业可以宣传什么	企业在某网站上正在出售股票	任何真实的事情
企业是否必须通过中介融资	必须通过中介，可以通过融资平台，也可以通过经纪商—交易商	不是，根据SEC统计，大约只有10%的私募通过中介进行
融资额上限	100万美元	没有限制
监管要求	向SEC提交文件的义务（很多文件）	发行人必须证明每个投资者是合格投资者
发行人必须向SEC填报何种表格	信息披露要求，包括财务报告、商业计划的许多内容、简历、个人所得税纳税申报单、经济发展委员会对财务问题的讨论、大量的风险信息披露、融资进度	表格D（D表格很简洁）
发行人有持续信息披露义务吗	有，发行人必须提交年度财务报告	没有
从一位投资者处可以筹集的最大投资额	根据投资者的财务状况，不超过10万美元	没有限额

小企业资本形成

美国小额发行豁免制度

为了促进小企业融资，减少因证券法发行注册制度给小企业公开融资带来的高昂成本，1933年《证券法》授权SEC在不妨碍公众利益和投资者保护的前提下豁免500万美元以下小额融资的发行注册。注 1936年，SEC颁布了《A条例》（有条件的小额发行豁免），规范了小额融资豁免注册的规则。根据《A条例》，在美国或加拿大成立且为其主要营业地的发行企业，在任意12个月内公开发行不超过500万美元的证券发售行为（其中由发行人内部人和关联方出售的证券不得超过150万美元）可以豁免按《证券法》第5条规定注册，但其必须向SEC提交表格1-A，即发行说明书（类似于简化的招股说明书）及其附件在内的文件，SEC会对这些文件进行审阅。《A条例》下的发行允许发行

人在递交发行说明前，通过大众媒体向潜在投资者披露一些重要信息进行推介，或对发行进行“试水”，以测试投资者对证券的兴趣。任何用于试水的劝诱性材料都需要在不迟于首次使用前递交SEC。发行说明书需要包含发行人的财务报告，但并不要求是经审计的财务报告，除非发行人已经将财务报告进行了审计。《A条例》也满足1933年《证券法》3-b条款约束的少量发行规则，但由于是公开发行，发行人可以使用一般性劝诱或公开招揽手段，而且投资者认购的证券也不属于受限制证券，可以立即自由转让。

与公开注册发行相比，《A条例》发行有如下优势：①根据《A条例》发行提交的财务报表相对简单并且不需要审计；②《A条例》的发行者不负有1934年《证券交易法》规定的发行后的报告义务或《萨班斯法案》中只适用于SEC报告公司的信息披露义务；③《A条例》发行公司可以选择三种相对简化的表格来完成发行说明书制作；④公司在发行《A条例》证券前可以进行市场测试以了解投资者的兴趣。但由于联邦法的豁免受制于州“蓝天法”，除非被1996年《资本市场促进法案》界定为联邦“所涉证券”。㊟目前仅有公开发行并在国家证券交易上市的证券，以及《证券法》506规则下豁免注册的证券属于“所涉证券”，《A条例》的豁免注册仍需满足各州监管机构的注册要求和资质要求，这就使该规则与证券法的其他豁免条款相比，在市场实践中鲜有采用。

2009~2012年，仅有19个依据《A条例》进行的发行，发行总额大约为7 300万美元。同期，单笔发行不超过500万美元的《D条例》豁免发行共有27 500个，总发行额达到250亿美元。2012年，依据《A条例》的发行仅有8个，筹资额为3 450万美元，而单个发行不超过500万美元的《D条例》发行有7 700个，筹资额大约为70亿美元。据美国政府问责办公室调查显示，《A条例》下发行少的原因主要有：500万美元以下小额公开发行难以盈利、承销商不愿意参与、“蓝天法”的限制、合规成本等。

《JOBS法案》的修订

为了改善因联邦法律和州法律在豁免问题上的不一致，更好地促进小企业低成本的公开发行，2012年的《JOBS法案》对小额融资豁免注册的相关规定进行了修订，将12个月内小额融资豁免注册的金额上限提高到5 000万美元，发行证券的种类包括股票、债券和可转债。SEC应该要求获得豁免的发行人提交年度经审计的财务报告，SEC可以从公共利益和投资者保护的角度出发，就小额公开发行提出其他报告要求，例如，要求发行人准备并向SEC提交电子文件，向潜在投资者分发邀约说明及其他有关文件，包括经审计的财务报告、发行人经营状况的说明、财务状况说明、公司治理原则和投资资金的使用情况说明等。此外，SEC可以制定相关的条例或规则要求发行人持续披露相关信息。SEC需每隔两年就小额融资豁免上限进行调整。《JOBS法案》的上述修订将极大地减轻小企业融资的信息披露负担，进一步促进小企业的资本形成。

SEC的细则——《A+条例》

2013年12月，SEC就《JOBS法案》第四章发布了征求意见稿，2015年3月25日，SEC颁布了对《A条例》修订的最终版本，称之为《A+条例》，具体内容如下。

第一，5 000万美元以内的小额发行豁免分为两个档次，其中第一档次的发行额不得超过2 000万元（其中由发行人的关系人[注]作为证券持有人出售的部分不得超过600万美元），依然按照原有A条例的要求发行；第二档次的发行额可达到5 000万美元（其中由发行人的关系人作为证券持有人出售的部分不得超过1 500万美元），需要符合附加的信息披露要求和对非合格投资者投资额的限制。

合格投资者和非合格投资者都可对两个档次下的证券发行进行投资。第一档次发行对合格及非合格投资者均未设定投资额上限。但在

第二档次下，《A+条例》对非合格投资者设定了投资额上限：自然人投资者年收入或净值的10%，取二者中较大的一个；非自然人投资者财务年度结束时年收入或净资产的10%，取二者中较大的一个注，但合格投资者不受上限约束。《A+条例》拓宽了“合格投资者”的定义，将能够投资第二档的非合格投资者也囊括进来。对第二档次发行的投资额限制不适用于在全国性证券交易所挂牌上市的证券。

第二，允许“试水”。发行人在填报发行说明书之前或之后，可以向大众进行市场测试以了解投资者的兴趣，但前提是公开填报发行声明后，在公布初步发行说明书之前或同时要将所使用的“试水”材料公布，或材料中包括一个声明，告知潜在投资者如何获得最新的初步发行说明书。一般来讲，发行人可以采用提供网站链接地址的方式公布“试水”材料。

第三，发行人的信息披露要求。发行人需要向SEC提交发行说明书，包括相关信息披露文件和财务报告。第一档次和第二档次的发行人都需要提交过去两年的资产负债表和相关财务报告，但第二档次发行人需要提交前两年经审计的财务报告，第一档次发行人只需要提交前两年经审查的财务报告。

第一档次发行没有持续信息披露要求，但对于第二档次发行，发行人需要按照类似公众公司的报告要求进行年度信息披露，递交年度和半年进展报告（表10-K，表10-Q以及表8-K）及重大事项报告。但若第二档次发行人的股东人数在发行后第一年降至300人以下，就可免除持续信息披露要求。

第四，《A+条例》下的证券发行要经SEC批准。在开始售股前，发行人必须得到SEC的批准，SEC的审查力度与IPO的表格S-1完全一样，这也是利用《A+条例》募股的最大潜在缺陷。不过发行人的信息

披露要求要比IPO的表格S-1轻松一些，但是一些分析人士预测，SEC的审查会花上几个月的时间。

第五，证券的可转让性。《A+条例》下的证券在发行后的第一年，二级市场转让的数量不得超过总邀约规模的30%，即非发行人关系人证券持有人出售的证券金额不得超过最高发行额的30%。12个月后，非发行人关系人证券持有人出售其所持有的《A条例》下发行的证券将不再受上述上限的限制。

第六，“蓝天法”的适用情况。对于第二档次发行，《A+条例》优于州法，对于第一档次发行，州“蓝天法”依然适用，但各州将建立“州协调审查机制”缩短审查的时间。协调审核是一项新的机制，如果各州可以团结一致，实现无缝对接，那么协调审核将具有很大潜力。在两个档次下，各州仍然保留执法和反欺诈管理权限。第一档次发行人也可选择按照第二档次发行人的监管要求发行，以获得“蓝天法”的自动豁免。

第七，股东人数限制。在某些特定条件下，选择第二档次发行的企业，公司的股东人数可以突破2 000人而不会触发《证券交易法》12（g）节规定的公众公司的报告要求[注]，这些条件包括：①发行人使用在SEC注册的过户代理人；②履行定期报告义务；③最近半年的最后一日，证券市值低于7 500万美元，或若股票无法计算市值，企业最近一个会计年度的总收入不超过5 000万美元。

简言之，假定企业按照《A+条例》发行后，及时定期向SEC履行报告义务，如果发行人达到12（g）节的报告要求，且企业市值超过7 500万美元（或总收入超过5 000万美元），企业会有两年的过渡期，此后企业需要向SEC按照12（g）节要求进行报告。

第八，不适用《A+条例》发行的企业：①按照《证券法》13节或15（d）节，已经需要向SEC报告的公司；②只是为了并购而设立的壳

公司或没有商业计划的壳公司；③出售资产支持证券的公司或出售不可分割矿产权的企业；④过去两年没有遵守报告要求的公司；⑤根据“不良行为”规则，不符合资格的公司；⑥商业开发公司和根据1944年《投资公司法》注册的公司等。

第九，《A+条例》发行可以和其他发行计划同时进行，不需要和以前的证券销售合并计算，不需要与今后的众筹发行合并计算，不需要和其他豁免发行合并计算；职工福利计划不需要合并计算，根据《S条例》进行的海外发行也不用合并计算。

私营企业的灵活性与成长——“报告公司”标准的调整

《JOBS法案》501条规定发行人总资产超过1 000万美元并且任一类别股权证券（豁免证券除外）记录持有人达到2 000人或非合格投资者记录持有人超过500人的公司，须在财年结束120天内向SEC注册成为报告公司。其中，根据员工持股计划获得股份的股东不包括在记录持有人内。通过《JOBS法案》第三章众筹融资获得股份的股东也不包括在记录持有人内。

1933年《证券法》最初颁布时对于柜台交易并无注册要求。注只有在全国性证券交易所上市的证券发行人才需要满足报告的要求。1964年，美国国会将注册要求拓展到非交易所交易的公司，这个规定反映在《证券交易法》12（g）节。最初的规定是“若一家公司的总资产超过100万美元且某一权益证券持有人超过500人”，该公司就要在SEC注册。随后资产标准逐渐上升，1996年增至1 000万美元。问题是，公司很容易触发报告公司标准，尤其是企业使用股权作为职工补偿计划。作为报告公司，企业必须定期向SEC提交年报（表10-K）、

季报（表10-Q）和经常性报告（表8-K），披露其经营、财务和管理状况。与注册和披露要求相伴的是法律责任。如果在上述披露中存在重大的不实陈述或误导性信息，那么公司及相关机构/人员将依具体情况分别承担《证券法》和《证券交易法》的法律责任。

在一个初创企业经历了几轮融资并向员工提供了股权激励，企业就会面临证券注册的要求，并且需要定期公开有关信息，实际上成为公众公司。为了避免引发报告公司高昂的合规成本，许多企业并不希望成为公众公司，最著名的案例就是Facebook（脸书）。2011年众议员戴维·施魏克特提出了“Private Company Flexibility and Growth Act”，后来成为《JOBS法案》的缘由。职工股权计划不在股权证券持有人之内的目的是激励企业创新，因为初创企业常常给员工的工资较低，但通过股权给予他们未来的升值空间。免除报告公司的义务可以给初创企业节约很大一笔费用，这笔钱可以用来技术创新、创造就业。

股东人数的门槛值最终被定为2 000名在册股东，但由于非合格投资者是最需要法律保护的对象，法案要求无论何时，一旦公司的在册非合格投资者股东人数超过了500人，就成为《证券交易法》的报告公司。因此，立法实际上豁免了那些主要由合格投资者所有的公司。同时，也允许公司有适当数量的非合格投资者股东。法案将进一步减轻小企业的信息披露负担，并增加其融资的灵活性，小企业可以继续通过私募方式融资，不必因过早成为“报告公司”而承担强制性信息披露义务和相应的规制成本。

资本扩张

《JOBS法案》第六章同样针对1934年《证券交易法》“报告公司”的内容，提出了对银行和银行控股公司的报告要求，“任何总资产超过1 000万美元并且任一类别权益证券（豁免证券除外）记录持有人

达到或超过2 000人的银行和银行控股公司必须在财年结束120天内向SEC注册成为报告公司”。因此，与第五章不同的是，对银行的记名股东人数计算不需要区分合格投资者和非合格投资者。当然，第五章的豁免条件也适用于银行及银行持股公司。㊟这些调整有利于那些暂无上市计划的小银行继续通过私募方式融资，而不需要承担信息披露义务，减轻了银行融资成本，并有利于小银行进一步发挥支持中小企业融资的作用。

法案第六章还提出了退出注册的条件：如果发行人权益证券记录持有人减少到300人以下，或者银行和银行控股公司权益证券记录持有人减少到1 200人以下，可以申请注销证券注册。

法案宣传

《JOBS法案》最后要求SEC通过网络发布与法案相关的信息，并向中小企业和由妇女、退役老兵及少数民族设立的企业传达法案精神。

《JOBS法案》的效果

《JOBS法案》第一章与美国IPO市场

《JOBS法案》第一章对美国新兴成长型企业的公开发行起到了积极作用，《JOBS法案》生效后，大量IPO企业被界定为新兴成长型企业。2012年以来，美国IPO市场重新复苏，IPO融资额和成功IPO的企业数量都迅速增长。2014年是美国IPO市场最值得纪念的一年，成为

自2000年高科技泡沫破灭以来企业IPO数量和融资额最多的一年。当然，虽然《JOBS法案》加速了一些计划IPO企业的上市，但其他因素，如宏观经济状况、股票市场的稳定性和投资者的信心，也是影响IPO市场的重要因素。实际上，《JOBS法案》并不是第一个试图减轻小企业上市负担的法案。1992年，SEC通过了S-B条例，允许公众持股不超过2 500万美元的发行人简化信息披露。2008年2月，SEC扩大了简化信息披露的范围，定义了一类新的发行人，称之为“小型报告公司”，这类发行人的公众持股上限为7 500万美元。因此，《JOBS法案》的一个核心目的也可看作将小型报告公司的信息披露标准进一步拓展到“新兴成长型企业”。

企业IPO融资的一个最大不确定性就是不知道IPO是否会成功。为了实现IPO，企业需要付出高昂的成本，这种不确定性使小企业缺乏上市的动力。成为新兴成长型企业的一个优势就是可以和SEC进行私下沟通，选择合适的上市时机。根据Renaissance Capital统计，在2013年的IPO中，71%的IPO采取了向SEC秘密递交招股说明书草稿。为什么这么多的企业选择秘密递交材料？时机。当企业决定公开上市时，时机就成为一个重要的决定因素，秘密递交使企业可以选择宣布IPO的时机，也使企业在不影响投资者预期的情况下撤回其申请。此外，简化的信息披露要求对经营时间不长的小企业而言是最大的优惠政策，毕竟出售股权得到的资金可以用来扩大投资、进行科研，而不用履行债务偿还和利息支付义务。

一些研究机构调查了《JOBS法案》通过后的一两年的美国IPO市场，发现生物技术行业收益最高。在《JOBS法案》通过前的16个月内，美国仅有19起生物技术企业IPO。法案生效后，截至2013年7月，有33家生物技术企业实现了IPO。此外，IPO确实给美国的就业市场带来了好处。推特的公开信息显示，在企业的2 000名员工中，有900人是2012年6月以后雇用的。《纽约时报》引用风险资本协会的报道

称："大约90%的新增就业发生在企业IPO后，这对美国的就业创造而言非常重要。"注

表A-5是Latham & Watkins对《JOBS法案》通过后第一年和第二年美国IPO市场的统计。与法案其他章节不同，第一章自法案通过之日起即生效，并不需要SEC制定更详细的规则。在2013年，共有222家企业成功IPO，筹集了549亿美元资金，相比之下，2012 年IPO企业的个数为128家，筹资额为269亿美元（不包括Facebook），2011 年IPO企业数为125家，筹资额为363亿美元。新兴成长型企业继续主导IPO市场，占到了2013 年IPO企业数目的85%左右，比2012年《JOBS法案》通过后当年75%的比率有所上升。显然，大量的新兴成长型企业在IPO过程中选择了法案所给予的各种便利：秘密递交注册草稿、简化的财务信息和薪酬信息披露、推迟采用新的会计准则以及内控评估等。总之，在启动IPO进程时，发行人、承销商和法律顾问等相关方就要考虑选择享受哪些优惠条件。比如，发行前试水的做法越来越普遍，尤其是生命科学领域，发行人的经营时间较短，通常需要和潜在投资者提前沟通。从《JOBS法案》通过后第二年的情况看，大约有90%的新兴成长型企业选择向SEC秘密申报，平均企业在首次公开申报前会有两次秘密递交材料，公开申报后43天开始路演（距离第一次秘密申报有124天），路演后10天对股票定价，因此总共的时间平均为134天。

表A-5　《JOBS法案》通过后的第一年和第二年，IPO企业中新兴成长型企业的发行情况及对法案第一章的使用情况

	法案通过后的第二年	法案通过后的第一年
IPO中，新兴成长型企业占比	85%	75%
新兴成长型企业中，外国企业的占比	15%	10%
向SEC秘密递交注册声明的新兴成长型企业的占比	90%	65%
仅披露了2年经审计财务报告的新兴成长型企业	65%	50%
表示要推迟按照《萨班斯法案》报告内控评估报告的新兴成长型企业占比	98%	97%
披露简化高管薪酬的新兴成长型企业占比	85%	75%
选择推迟采用新会计标准的新兴成长型企业占比	77%	80%

注：第一年是从2012年4月5日~2013年3月31日，第二年是从2013年4月1日~2014年3月31日
资料来源：Latham & Watkins. A Review of the New IPO Playbook；Latham & Watkins. The JOBS Act, Two Years Later: An Updated Look at the IPO Landscape

虽然美国的IPO市场自2013年以来就表现强劲，无论是融资额还是上市公司数目都是近十几年来最好的一年，但一些分析人士认为《JOBS法案》本身对IPO的活跃影响不大，而对发行人和承销商决定何时IPO等市场实践的影响较大。部分评论人士认为，放松审计标准对企业而言是个好事，但对投资者而言是一个危险信号，《萨班斯法案》的404（b）条款是防止企业会计欺诈的有效手段。如果没有对投资者的有效保护，欺诈的风险就会增大，投资者会失去对市场的信心。实际上，新兴成长型企业简化的信息披露和促进投资者保护之间存在分歧。此外，法案“试水”和卖方分析师报告的目的是测试和刺激投资者的兴趣，但是“试水”得到的信息可能不完整，因为只有某些投资者才被允许和新兴成长型企业进行早期沟通。

那么法案能否降低企业上市的会计、承销和法律成本，以及成为公众公司的持续合规成本？一些学者发现（Chaplinsky, Hanley & Moon. 2014；Berdejó. 2014），成为新兴成长型企业并不意味着承销商、会计师或律师的收费会显著下降。相反，新兴成长型企业上市的间接成本有可能显著增加，这里的间接成本是指企业股票发行价被低估。对此的解释是，投资者为了补偿信息披露欠缺的风险，要求企业对发行价格给予较大的折扣。也就是说，《JOBS法案》给企业带来的好处被更高的资本成本所抵消。而且，信息不对称的程度越高，二级市场股票的流动性越差。增大的流动性风险也会促使投资者要求获得更多的风险补偿，导致股票发行价进一步被低估。Sudip Gupta 和Ryan D.Israelsen的研究发现，平均来看，《JOBS法案》颁布后，新兴成长型企业股票的低估幅度要比法案颁布前相似规模的企业多7%，没有选择作为新兴成长型企业上市的小企业的股票低估幅度要比相似规模的新兴成长型企业少13%。此外，由于新兴成长型企业可能在发行说明书中遗漏某些信息，承销商担心投资者未来会据此起诉他们，为了保

护自己，承销商及其他中介就会收取较高的费用。此外，有研究发现（Berdejó. 2014），在上市后的第二年，有超过40%的发行人不再符合新兴成长型企业的资质，这就意味着这些企业也难以享受IPO后宽松的监管要求。总之，在过去两年中，美国的股市总体表现良好，要判断法案的最终效果，还需要更长的时间。

《JOBS法案》第二章对私募股权众筹的影响

《JOBS法案》的第二章和第三章是关于股权众筹的内容，虽然第三章的内容很诱人，但是在细则迟迟未能出台之前，企业和投资者已经根据第二章开展了大量的私募股权融资活动。

首先，第二章下，发行者或中介机构可通过报纸、网络或电视进行公开宣传，这意味着私营初创企业和小企业在近80年来，首次可以向公众进行筹资，使用社交网站来推广投资项目，在股权众筹平台上以更公开的方式进行融资。在第二章出台之前，早期初创型私营企业的大范围筹资是一种违法行为，比如企业在Facebook上擅自公布筹资计划就可能面临牢狱之灾，这就使那些不认识有钱人的初创企业无法利用私募发行豁免注册的好处，同时那些高净值人群也无法了解那些有创意、有发展潜力企业的融资需求。

其次，由于是私募，和第三章限定融资额上限为100万美元不同，符合第二章的众筹是没有融资额上限的，这为好的初创企业和小企业获得更多市场资金提供了便利。

再次，虽然可以公开宣传，但只有合格投资者才能进行投资，发行人需要采用合理的方法证明每位投资者都是合格投资者。由于有网络平台介入，合格投资者有了更多的投资机会，可以通过在线融资平台联系发行人，获悉发行人的详细信息，这为更多的投资者参与股权

投资提供了渠道，同时发行人也有选择投资者的权力。根据TechCrunch的一份报告，美国有2.5亿成年人，870万名合格投资者，但其中仅有3%~4%的投资者积极活跃于创业企业投资，未来还有很大的增长空间。第二章通过后，大批初创企业可以筹资，特别是通过网络，更可以便捷地接触到这些以前无法触及的高净值潜在投资者，融资变得容易。

风险研究中心对2013年美国天使投资者市场的调查[注]显示，从2010年起，美国的天使投资者市场开始呈现上升趋势。2013年总投资额为248亿美元，比2012年增长8.3%。2013年共有70 730家创业企业获得了天使融资，比2012年增长了5.5%。2013年活跃的天使投资者为298 800位，比2012年增长了11.4%，但是投资者的个人投资从2012年的85 435美元下降到2013年的83 050美元。248亿美元的总投资额接近2007年的市场最高值260亿美元。天使投资所带来的就业增长是很明显的，2013年创造了290 020个新的就业岗位，也就是说，每个天使投资项目平均能创造4.1个就业岗位。2013年天使投资的收益率为21.6%，2012年为21.3%。市场和政策制定者希望通过放开私募股权众筹市场，促使更多高净值人群对创业企业投资，拉动美国的就业和经济增长。此外，从历史经验看，许多成功的离职企业家或退休的商人是天使投资者，他们用自己的钱投资当地企业，并用自己的经验帮助所投资企业取得成功，而且经常进行多轮投资确保企业能够成长，这对创业者而言是宝贵的资源。

随着第二章的实施，2015年美国的股权众筹将有更大的发展，因为更多的合格投资者将在网上投资。《福布斯》估计2015年众筹融资总额将从2011年的15亿美元增至109亿美元。[注]众筹资本顾问网站2014年10月发布了一项针对全球众筹的研究报告[注]，发现无论是从成功的融资项目数还是从融资金额来看，美国是世界上众筹最为成功的国家。在美国本土，加利福尼亚、俄勒冈和纽约州是融资额最多的三个州，其中作为高科技企业聚集地的加利福尼亚州不仅是风险投资聚

集的地方，也是众筹融资额和融资项目最多的地方。研究人员对2012年6月到2013年6月北美、欧洲和非洲成功的众筹项目（包括奖励众筹、债权众筹和股权众筹）进行了调查，结果显示，市场参与者的投资是理性的，发行人并不试图获得更多的资金，投资者也不要求不合理的回报。平均来看，企业众筹融资的花费为2 100美元（包括视频、营销、社交媒体广告等）。87%通过股权或债权众筹融资的企业都增加或意图增加新员工，39%的企业雇用了新员工，平均雇用了2.2个新员工。曾经有观点认为专业投资者不愿意和进行了众筹的企业合作，数据却显示了相反的结论。在众筹融资结束后的3个月中，有28%的企业获得了来自于天使集团或风投公司的投资；有43%的企业表示，他们正在和机构投资者讨论相关事宜。众筹的成功使得这些企业获得了传统投资机构的认可，有些企业接到了天使投资集团的电话，而他们以前根本无法接触到这些投资者。

最后，过去，天使投资和风险投资对股权众筹平台持敌视或怀疑态度，但随着过去两年来众筹平台的发展，这些天使投资和风险投资对平台的意见也发生了大转变。一些天使投资或风险投资直接将他们的项目放在众筹平台上融资，也直接参与平台上融资项目的投资活动。

《JOBS法案》第三章对大众众筹的影响

如果说第二章是对合格投资者的公募，那么第三章就可以被认为是对普通大众的众筹。虽然法案的第三章尚未颁布最终细则，但市场对此依然抱有较大期望。统计显示，美国民众当前持有30万亿美元的各类资产，其中储蓄存款账户的收益率接近于零，股票的年收益率为9%，企业债券收益率为8%，风险投资收益率为20%。在过去30年里，天使投资者的年收益率平均为27%，天使投资平均的投资额为7.5万美

元，天使投资者每年的投资项目平均不到1个。注若第三章最终成形，若上述30万亿美元中的1%用于众筹，那将是3 000亿美元的市场规模，大大高于当前300亿美元的风险投资行业规模。注

如今的投资已经快速进入电子时代，《JOBS法案》第三章将进一步打破曾经只是精英才能介入的投资领域，使普通大众也可以对创业企业进行投资。第三章的颁布将改变投资的游戏规则，曾经只有870万高净值人群才可以进行的投资，现在对大众开放了。就寻求融资的企业（甚至可能还没有形成企业，只是一个好的产品、好的技术或好的创意）而言，创业者通常无法从银行获得资金，但可以从那些对它们有信心的大众那里获得资金。

但目前大众众筹遇到的问题是投资者保护和放松融资条件之间的矛盾。从投资者保护的角度来看，由于投资者没有门槛限制，监管者就要求发行人承担更多的信息披露义务，融资平台承担较大的信息甄别责任。注但是这将使满足这些条件的众筹变得非常昂贵。在这种情况下，虽然投资者很希望能够买入下一个谷歌、Facebook或特斯拉的股票，但事实上，这些企业可能不愿意通过网络从数百人那里筹集100万美元，然后还要履行大量的信息披露义务，这样的好企业可能更愿意从天使投资者那里获得几笔大额投资，这就意味着第二章的私募发行将能过滤掉社会中最好的初创企业，零售投资者所面临的仅是大量的次优项目。无论对企业还是投资者，众筹都不是最有吸引力的选择。

另外，许多业界人士担心SEC征求意见稿所引发的过度监管会削弱这种豁免制度的效果，烦琐的信息披露要求对小企业而言成本过高。比如，SEC预计准备众筹文件的时间是60个工作小时，那么发行人1个员工七八天的时间就能完成，但是市场人士认为这种测算显然低估了成本。注甚至SEC自己的数据都显示，众筹的合规成本并不低，当融资小于10万美元，成本占融资额的20%~50%；当融资额在10万

~50万美元，成本占融资额的15%；当融资大于50万美元，成本占融资额的11%~12%。实际上，对筹资不超过5万美元的小企业而言，众筹根本就不是一种经济的资金来源。

2013年美国国会议员麦克亨利提交了一份立法议案，内容主要针对第三章的修订，被称为McHenry JOBS 2.0。议案建议将筹资额提高到300万~500万美元，弱化信息披露和后续报告要求。未来美国的大众众筹会以何种面貌出现，还有待监管部门细则的颁布和各种政治力量的博弈。

《JOBS法案》第四章《A+条例》的影响

《A+条例》被视为“迷你IPO”，适用于处于成长后期的企业，为公开IPO和风险投资与天使投资之间的融资缺口提供渠道[注]，《A+条例》发行不适用于处于早期阶段的初创企业。虽然《A+条例》发行的材料准备、提交和报告要求比真实的IPO简单一些，但是与吸引天使投资者和风险投资企业所需要的商业计划书和预算需求不同，这些材料的准备超出了上述范围。对处于早期阶段的企业而言，满足这些要求太昂贵或太耗时。因此，对于相对比较成熟、处于成长后期的私营企业而言，花时间和金钱准备这些材料以及满足SEC后续的报告要求才是有意义的。

只有企业才可以使用《A+条例》发行，个人不可以使用该条例融资。由于两个档次发行各有利弊，发行人需要慎重选择发行的档次。第一档次的《A+条例》发行没有审计财务报告的要求、没有非合格投资者投资额上限的约束、没有向SEC持续信息披露的要求，但要满足州“蓝天法”，这个规定将使第一档次发行失去吸引力；第二档次的《A+条例》发行要提供两年经审计的财务报告、对非合格投资者设有

投资上限、有向SEC持续信息披露的要求，但免于州“蓝天法”的要求。因此，如果企业打算在一个特定区域内融资，就可以选择第一档次发行，这样就能在免于烦琐的信息披露同时，也不必满足较多州的《证券法》要求；第二档次发行的主要支出在于财务报告的审计，适合在多个州进行较大金额融资的发行人。

《JOBS法案》第五章和第六章报告公司标准调整的影响

首先，虽然提高了报告公司门槛，但许多公众公司依然面临注册的风险。许多私营公司通过私募筹资，虽然总体来看，通过506（c）规则进行的私募发行，只要合格投资者人数不超过2 000人，就可以避免报告要求。然而，这种情况会随着投资者身份代表变化而经常变化。即使投资时，投资者是一位合格投资者，但如果投资者的收入或净资产下降，该投资者就会从合格投资者变为非合格投资者，使得企业被迫成为报告公司，因此企业还需要密切监测股东的合格投资者身份变化。

其次，注销报告公司资格的条款对已经是报告公司的企业没多大用途，因为只有股东人数下降到300人以下，公司才可以注销注册，因此大量股东人数不足2 000人但满足《JOBS法案》未颁布前报告公司标准的企业无法从中获益。

小结

总之，人们谈起《JOBS法案》时有两种反应：一种充满热情，认为众筹有很大的可能性，立法者将其合法化是一种投资的民主化；另

一种满腹质疑，认为立法者的这种做法只是为了赢得大选，认为《JOBS法案》不会发挥实际效果，只会增加证券发行欺诈。这两种观点实际上都只是将注意力集中在第三章的众筹法案上。由于SEC的拖延，《JOBS法案》第三章尚未生效，但如果未来的法规对融资平台和发行人赋予了过重的责任，其效果也会大打折扣。实际上，《JOBS法案》远非仅仅是众筹法案。有关放开私募发行宣传限制的条款催生了一大批网络平台，它们成为初创企业融资的良好媒介。对一般劝诱限制的取消会使《D条例》发行更为容易，使出身草根阶层的创业者，只要有好的创意，也有可能获得天使投资者的支持。迷你IPO能帮助企业解决传统融资模式和企业达到上市标准前的融资缺口，为继续成长提供动力。最后，新兴成长型企业简化的IPO规则已经对企业IPO的操作实践产生了影响，企业IPO的不确定性有所下降，虽然不能肯定这个法案是带来美国IPO繁荣的根本原因，《JOBS法案》也确实发挥了一定的功效。总之，《JOBS法案》不只是众筹法案，还是一个从企业诞生（甚至可以没有实体，而只是一个好的创意）到种子、成长初期、成长后期直至成熟过程中的一揽子融资解决方案。《JOBS法案》借助互联网这一媒介，通过对公募和私募发行制度的改革，帮助初创企业、小企业解决生存、发展、壮大过程中出现的融资难和融资贵问题，进一步完善了美国多层次的资本市场，为改善中小企业融资环境和促进资本形成起到了重要作用。目前《JOBS法案》执行的时间尚短，许多细则刚刚公布，其功效如何尚待时间检验。

---

1. http://smallbusiness.house.gov/uploadedfiles/april_recess_small_biz_talking_pts.pdf.
2. 雇用员工人数不足500人的独立企业被美国小企业管理局定义为小企业，美国有大约2 960万家小企业。
3. Tim Kane. Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth，The Importance of Startupsin Job Creation and Job Destruction. 2010-7.
4. Tim Kane. The collapse of startups in job creation Hudson Institute, 2012-9.
5. 该比率是指每1 000个美国人中由初创企业雇用的人数。

6. Business Dynamics Statistics , http://www.census.gov/ces/dataproducts/bds/data_firm.html.

7. Martin Kenney， Donald Patton&Jay R. Ritter. Post-IPO Employment and Revenue Growth for U.S. IPOs, June 1996-2010, http://www.kauffman.org/newsroom/2012/06/slump-in-initial-public-offeringsbodes-poorly-for-us-employment-economic-growth-according-to-kauffman-report.

8. 不包括外国公司、银行和储贷协会、房地产投资信托、封闭基金、有限合伙企业、每股发行价低于5美元的企业和特殊目的并购公司等。

9. IPO Task Force. Rebuilding the IPO on-ramp：Putting Emerging Companies and the Job Market Back On the Road to Growth. 2011-10-20.

10. 实际上，通过IPO增加就业这一观点是工作小组说服美国政府颁布《JOBS法案》的主要论点。在2012年4月《华尔街日报》对凯特·米切尔的一个专访中，在回答“硅谷如何赢得华盛顿”这一问题时，凯特回答：“为了使政治家接受初创企业成长为公众公司会带来的各种好处，IPO工作小组指出，一旦这些企业能够上市，IPO后企业就可以实现90%的就业增长。”

11. 一般认为，证券分析师利益冲突主要来源有四种：一是券商研发部门和经纪投行部门之间缺乏防火墙，出现投行业务关联，分析师被禁止发布对投行客户不利的报告或被迫发表一些并不客观的报告，以维系良好的客户关系，促进所在机构投行业务、经纪业务的开展。二是机构投资者投票权。由于明星分析师往往由机构投资者投票选出，因此分析师必须讨好机构投资者，对机构重仓持有的股票，往往不愿意发布卖出评级。三是出于个人业绩压力，分析师必须维护上市公司管理层之间的信息渠道，证券分析师的研究报告是公司选择投资银行时重点考虑的因素，公司管理层往往会封锁对那些曾发布过对公司不利分析师的信息沟通渠道，分析师发布较为乐观的报告有利于他们接触所研究公司的管理层。四是个人利益，分析师个人持有或其利益共同体持有被研究公司股票，就有动机发布不公正的报告，误导投资者为其牟利。（王宇熹，肖峻，陈伟忠. 券商可信度、分析师荐股绩效差异与利益冲突，http://www.doc88.com/p-6943724339378.html）。

12. 1933年《证券法》第3（b）条规定“SEC若认为因公开发行所涉金额小或公开发行特征有限，从维护公共利益和保护投资者的角度对发行证券执行本法没有必要，则可以通过制定规则和条例并依据其中可能规定的条款和条件，随时增加本条所规定的豁免证券的种类，但是若向公众发售证券的发行总额超过500万美元，则该证券的发行不得依本条款规定予以豁免”。

13. 对于不得公开劝诱或广泛宣传，业界普遍的解释是私募投资者必须是和发行人有一定关系或者当企业销售证券的时候，合格投资者就在现场，否则就有违反规定的危险。

14. 比如，《A条例》下的发行虽然可以免于在SEC注册，但若发行人想使用互联网在美国50个州出售证券，就要满足这50个州证券发行的注册要求。虽然免于向SEC注册，

但发行人依然需要向SEC提交发行说明，SEC官员会对文件进行审查，因此，《A条例》鲜为使用。

15. 美国证券法要求公开上市交易的公司持续进行信息披露，比如美国本土的发行人必须公布年报（Form 10-K）、季报（Form 10-Q）和临时报告（Form 8-K），必须符合一系列信息披露要求。针对披露上述信息的截止时间不同，SEC将公司分为三类：大型加快披露公司，公开发行股票在7亿美元及以上的公司；加快披露公司，公开发行股票在7 500万~7亿美元之间的公司；非加快披露公司，公开发行股票在7 500万美元以下的公司。

16. Spurring Job Growth Through Capital Formation While ProtectingInvestors, Part II: Hearing Before the S. Comm. on Banking, Hous., andUrban Affairs[EB/OL]. http://www.sec.gov/news/speech/2012/spch031612laa.htm.

17. 小型报告公司是公众持股市值不超过7 500万美元的发行人，或年收入不超过5 000万美元的发行人。虽然一些小型报告公司的信息披露要求已经被简化，《JOBS法案》进一步减轻了EGC的信息披露要求和合规要求。法案的这一新规定将使得满足简化信息披露要求的发行人占比从11%增至87%。http://ideas.darden.virginia.edu/2015/03/7455/。

18. http://ideas.darden.virginia.edu/2015/03/7455/。

19. 《证券法》的144A条款将合格的机构购买者（QIB）定义为：持有且投资了1亿美元证券的特定机构（如保险公司和投资公司），（为自己的账户或代表其他QIB）持有且投资了1 000万美元证券的注册交易商，（为自己的账户或代表其他QIB）持有并投资了1亿美元证券且经审计的净资产不低于2 500万美元的银行。

20. PCAOB（美国公众公司会计监督委员会）是会计行业的自律性组织，它由PCAOB不同会员事务所的会计师组成，这些会计师要为PCAOB中的其他会员事务所进行年检。PCAOB是《萨班斯法案》的产物，是一家私营的非营利机构，目的是监督公众公司的审计师编制信息量大、公允和独立的审计报告，以保护投资者利益并增进公众利益。

21. 新兴成长型企业依然需要提供内控有效性的管理报告，首席执行官和首席财务官依然需要在定期报告中对内控有效性提供证明，发行人也必须维持内控的有效性以确保财务报告的准确和完整。

22. 根据该规则，发行人在不采用一般劝诱或广泛宣传的情况下，可以向任意数量的合格投资者和不超过35个非合格投资者进行不受金额限制的证券发行并被豁免注册。对于非合格投资者，506规则要求其本人或其代表应具有评估此项投资价值与风险的财务及商业方面的知识与经验，同时证券发行人必须在销售前向非合格投资者进行规定的信息披露。

23. 根据美国证券法，企业或私人基金出售证券时必须在SEC注册，或获得了注册豁免。某些获得注册豁免的证券邀约只能由合格投资者购买。不同于SEC注册发行，企业和私人基金（如对冲基金或风险投资基金）发行这些豁免注册证券时，不必向合格投资

者披露所有信息。这种发行叫作私募发行，有特定的风险，投资者应该意识到他们可能输掉全部投资。证券法《D条例》的501规则列出了合格投资者的名单：（1）银行、储蓄贷款协会、保险公司、投资公司、小企业投资公司、雇员福利计划；（2）私人商业开发公司；（3）符合条件的商业信托、合伙等；（4）总资产超过500万美元且不是为发行证券之目的而专门设立的一般信托机构；（5）发行人或发行人一般合伙人的董事、高管、一般合伙人，其中，高管包括“主要业务部门如销售、财务、行政等正副负责人、执行负责人等”；（6）在购买证券时，个人或与配偶的净资产超过100万美元的自然人（不包括自然人的主要住所）；（7）最近2年内个人年收入超过20万美元或者与配偶的共同年收入超过30万美元，而且在未来合理地预期可以保持稳定的收入水平；（8）所有股权所有人均属于“合格投资者”的任何实体。

24. 美国《证券法》144A规则主要针对私募发行证券的再出售问题。该规则规定，发行人以外的任何人依据144A规则的规定出售或要约出售证券，将不被认为是在从事该证券的推销活动，从而不被认为是《证券法》意义上的承销商；该出售行为也不被认为是《证券法》意义上的对公众发行，承销商可以将新发行的证券出售给“合格机构购买者”而无须注册。

25. 不良行为如特定的犯罪记录、法院禁令和限制令，包括与证券购买或发售有关，向SEC提供虚假文件有关，从事证券承销、经纪、交易、投资建议或有偿证券销售劝诱等有关的SEC的禁止令等。http://www.sec.gov/news/press/2013/2013-124-item2.htm。

26. 在SEC注册就意味着中介将接受SEC的检查和执法，并遵守SEC颁布的条例。

27. 1933年《证券法》第3（b）条规定“SEC若认为和因公开发行所涉金额小或公开发行特征有限，从维护公共利益和保护投资者的角度对发行证券执行本法没有必要，则可以通过制定规则和条例并依据其中可能规定的条款和条件，随时增加本条所规定的豁免证券的种类；但是，若向公众发售证券的发行总额超过500万美元，则该证券发行不得依本条款规定予以豁免”。

28. 1933年《证券法》和1934年《证券交易法》颁布后，美国的证券发行进入了联邦注册和州审核的阶段，致使整个发行程序烦琐、效率低下。由于各州独立立法，州之间的证券发行审核条件不同，造成全国发行证券困难。1996年《全国证券市场促进法》对发审进行了大幅度的改革，缓解了联邦和州层面双重审核的问题，该法案对1933年《证券法》做了修订，规定在纽约证券交易所、美国证券交易所、纳斯达克全国市场及SEC认为上市标准达到了前述交易所标准的其他全国性证券交易所上市的证券，豁免州的注册义务。但该法案保留了州证券监管机构对除在上述市场以外的其他市场上市发行证券的管辖权。

29. 发行人的关系人：直接或（通过一个或多个中介机构）间接控制或受制于发行人，或与发行人处于共同控制之下，比如企业的创始人和员工，这些人包括企业的内部人、持有一定股权比例的股东、发行人的生意伙伴等。发行人的关系人被认为享有内部信息。若允许关系人出售证券，可能造成关系人和证券投资者之间的信息不对称，外部人处于信息劣势。限制关系人出售证券可以使企业管理层与股东利益统一，发挥激励机制

作用。但是，企业的创始人和员工在企业发展的某一阶段有可能希望退出企业，开始新的创业，因此允许他们部分出售股权能激发他们最初的创业热情。

30. 有些观点认为这限额难以验证，但若有众筹平台（或在线中介）提供此类验证服务，《A+条例》的执行就会相对容易一些。

31. 《证券交易法》12（g）节要求总资产超过1 000万美元并且任一类别权益证券记录持有人达到2 000人或非合格投资者记录持有人超过500人的公司向SEC进行证券登记。

32. http://www.denverlawreview.org/online-articles/2013/4/27/jobs-act-title-v-raising-the-thresholdfor-registration.html#_ftn23

33. http://www.strictlybusinesslawblog.com/2013/06/17/the-jobs-act-a-year-later-part-7-titles-v-andvi-and-concluding-thoughts/

34. http://www.nytimes.com/2013/09/22/your-money/with-a-tweet-twitter-starts-a-debate.html?pagewanted=all&_r=0

35. http://paulcollege.unh.edu/sites/paulcollege.unh.edu/files/2013%20Analysis%20Report%20FINAL.pdf

36. http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2014/12/17/top-10-equity-crowdfunding-campaigns-of-2014/

37. The First JOBSIMPACT Small Business Crowdfunding Index Released:Best to Worst Crowdfunding Environments for Entrepreneurship and Small Business. http://crowdfundcapitaladvisors.com/news/press-releases.html.

38. http://unreasonable.is/why-crowdfunding-changes-everything-part-2.

39. https://www.crowdfunder.com/blog/knowledge-center/the-guide-to-equity-crowdfunding/.

40. https://www.invigorlaw.com/helpful-guide-for-general-solicitation-and-start-up-fundraising-9/.

41. http://dailysignal.com/2014/02/11/sec-crowdfunding-rules-need-work/.

42. http://www.forbes.com/sites/mraneri/2015/04/09/getting-ready-for-the-ipo-lite-5-things-to-know-about-sec-reg-a-plus/2/.

附录B　互联网金融法规分析

国家和地方政策制度

国家层面政策制度

1.《关于促进互联网行金融健康发展的指导意见》（2015年7月18日，经党中央、国务院批准，人民银行等十部委正式对外发布）。

2. 国务院《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》。

3.《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发[2013]67号）。

4.《国务院办公厅关于金融支持小微企业发展的实施意见》（国办发[2013]87号）。

5.《第十二届全国人民代表大会二次大会政府工作报告》（2014年）。

深化金融体制改革。继续推进利率市场化，扩大金融机构利率自主定价权。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，扩大汇率双向浮动区间，推进人民币资本项目可兑换。稳步推进由民间资本发起设立中小型银行等金融机构，引导民间资本参股、投资金融机构及融资中介服务机构。建立存款保险制度，健全金融机构风险处置机制。实施政策性金融机构改革。加快发展多层次资本市场，推进股票

发行注册制改革，规范发展债券市场。积极发展农业保险，探索建立巨灾保险制度。促进互联网金融健康发展，完善金融监管协调机制，密切监测跨境资本流动，守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。让金融成为一池活水，更好地浇灌小微企业、“三农”等实体经济之树。

6.《十二届全国人大三次会议政府工作报告》（2015年）。

推动大众创业、万众创新。这既可以扩大就业、增加居民收入，又有利于促进社会纵向流动和公平正义。我国有13亿人口、9亿劳动力资源，人民勤劳而智慧，蕴藏着无穷的创造力，千千万万个市场细胞活跃起来，必将汇聚成发展的巨大动能，一定能够顶住经济下行压力，让中国经济始终充满勃勃生机。政府要勇于自我革命，给市场和社会留足空间，为公平竞争搭好舞台。个人和企业要勇于创业创新，全社会要厚植创业创新文化，让人们在创造财富的过程中，更好地实现精神追求和自身价值。

新兴产业和新兴业态是竞争高地。要实施高端装备、信息网络、集成电路、新能源、新材料、生物医药、航空发动机、燃气轮机等重大项目，把一批新兴产业培育成主导产业。制订“互联网+”行动计划，推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场。国家已设立400亿元新兴产业创业投资引导基金，要整合筹措更多资金，为产业创新加油助力。

7.《国务院办公厅关于加快电子商务发展的若干意见》（国办发[2005]2号）。

8.《第三方电子商务交易平台服务规范》（商务部公告[2011]18号）。

地方性互联网金融政策

1.《关于中关村国家自主创新示范区建设国家科技金融创新中心的意见》（京政发[2012]23号）。

2.《海淀区促进科技金融创新发展支持办法》（海行规发[2012]7号）。

3.《北京市海淀区人民政府关于促进互联网金融创新发展的意见》（海行规发[2013]3号）。

4.《关于支持中关村互联网金融产业发展的若干措施》（中示区组发[2013]4号）。

5.《关于中关村国家自主创新示范区建设国家科技金融创新中心的意见》（京政发[2012]23号）。

6.《石景山区支持互联网金融产业发展办法（试行）》（石金融发[2013]48号）。

7.《上海市人民政府印发关于促进本市互联网金融产业健康发展若干意见的通知》（沪府发[2014]47号）。

8.《长宁区关于创建“国家信息消费示范城区”的实施方案（2014~2017年）》（长府办[2014]28号）。

9.《长宁区关于促进互联网金融产业发展的实施意见》（长府[2014]041号）。

10.《广州市人民政府办公厅关于推进互联网金融产业发展的实施意见》（穗府办[2015]3号）。

11.《广州市越秀区人民政府办公室印发《关于促进广州民间金融街互联网金融创新发展的若干意见（试行）的通知》（2013-02-05）。

12.《深圳市人民政府关于支持互联网金融创新发展的指导意见》（深府[2014]23号）。

13.《深圳市人民政府办公厅关于印发深圳市2015年金融改革创新重点工作的通知》（深府办[2015]8号）。

14.《天津开发区推进互联网金融产业三年行动方案》（2014~2016年）。

15.《贵阳市科技金融和互联网金融发展规划》（2014~2017年）。

16.《关于支持贵阳市互联网金融产业发展的若干政策措施（试行）》。

17.《浙江省人民政府关于加快发展信息经济大指导意见》（浙政法[2014]21号）。

18.《中共杭州市委、杭州市人民政府关于加快发展信息经济的若干意见》（市委[2014]6号）。

19.《杭州市人民政府关于推进互联网金融创新发展的指导意见》（杭政函[2014]166号）。

20.《浙江省人民政府关于加快发展信息经济的指导意见》2014年5月。

21.《宁波市人民政府关于加快金融改革创新建设金融生态示范区的若干意见》（甬政发[2014]39号）。

各种业态政策制度

第三方支付

1.《非金融机构支付服务管理办法》（中国人民银行令[2010]第2号）2010年9月1日起施行。

2.《非金融机构支付服务管理办法实施细则》（中国人民银行公告[2010]第17号）2010年12月1日起施行。

3.《支付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》（银发[2012]54号）2012年3月5日起施行。

4.《支付机构预付卡业务管理办法》（中国人民银行公告[2012]第12号）2012年11月1日起施行。

5.《支付机构跨境电子商务外汇支付业务试点指导意见》（汇综发[2013]5号）2013年2月1日起施行。

6.《支付机构客户备付金存管办法》（中国人民银行公告[2013]第6号）。

7.《中国银监会、中国人民银行关于加强商业银行与第三方支付机构合作业务管理的通知》（银监发[2014]10号）。

8.《银行卡业务管理办法》（银发[1999]17号）。

9.《银行卡收单业务管理办法》（中国人民银行公告[2013]第9号）。

10.《电子支付指引（第一号）》（中国人民银行公告[2005]第23号）。

11.《电子认证服务管理办法（工业和信息化部令第1号）》、《网络交易管理办法（国家工商行政管理总局令第60号）》2014年3月15日起施行。

P2P

1.《民法通则》《合同法》《担保法》。

2.《中华人民共和国担保法》若干问题的解释（法释[2000]第44号）。

3.《关于人人贷有关风险提示的通知》（银监办发[2011]254号）。

2013年11月，九部委处置非法集资部际联席会议。央行对P2P网络借贷行业非法集资行为进行了清晰的界定，主要包括三类情况：资金池模式、不合格借款人导致的非法集资风险以及庞氏骗局。

4.《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》的通知（法（民）[1991]21号）。

5.《最高人民法院关于依法妥善审理民间借贷纠纷案件促进经济发展维护社会稳定的通知》（法[2011]336号）。

6.《境内机构对外担保管理办法》（中国人民银行令[1996]第3号）。

7.《中小企业融资担保机构风险管理暂行办法》的通知（财金[2001]77号）。

8.《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于村镇银行、贷款公司、农村资金互助社、小额贷款公司有关政策的通知》（银发[2008]137号）。

9.《征信业管理办法》（国务院令第631号）。

10.《征信机构管理办法》（中国人民银行令[2013]1号）。

众筹

1.《中华人民共和国公益事业捐赠法》。

2.《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》（中证协发[2014]236号）。

3.《关于同意开展互联网证券业务试点的函》。

4.《证券法》《公司法》。

5.《最高人民法院关于适用《公司法》若干问题的规定（一）（二）》（法释[2014]2号）。

6.《国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》（国办发[2006]99号）。

7.《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》。

《刑法》第一百七十六条【非法吸收公众存款罪】非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

《刑法》第一百九十二条【集资诈骗罪】以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额较大的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金或者没收财产。

8.《社会团体登记管理条例》（国务院令250号）。

9.《基金会管理条例》（国务院令400号）。

10.《关于建立风险投资投资机制的若干意见》（国办发[1999]105号）。

11.《创业投资企业管理暂行办法》（发改委令39号）。

虚拟货币

1.《中国人民银行工业和信息化部中国银行业监督管理委员会中国证券监督管理委员会中国保险监督管理委员会关于防范比特币风险

的通知》（银发[2013]289号）。

2.《关于加强网络游戏虚拟货币管理工作的通知》（文市发[2009]20号）。

3.《“网络游戏虚拟货币发行企业”、“网络游戏虚拟货币交易企业”申报指南》。

4.《关于个人通过网络买卖虚拟货币取得收入征收个人所得税问题的批复》（国税函[2008]818号）。

互联网银行

《电子银行业务管理办法》（银监会令2006年第5号）。

互联网保险

1.《中国保险监督管理委员会关于印发《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法（试行）》的通知（保监发[2011]53号）。

2.《关于提示互联网保险业务风险的公告》（保监公告[2012]7号）。

3.《互联网保险业务监管规定（征求意见稿）》。

有关国家（地区）股权众筹立法综述

欧盟

欧盟认为，股权众筹具有金融属性，适用欧盟现有的金融监管立法。但因现有立法对股权众筹的规制有限，所以，欧盟积极探索对股权众筹的统一监管立法。不过，基于股权众筹的金融属性而将其纳入金融监管是明确的。

欧盟现行立法对股权众筹的规范

欧盟委员会认为股权型、借贷型等利益分享性众筹具有金融属性，适用欧盟现有的金融监管法规，其监管主要围绕股权众筹所涉及的金融服务展开，并强调众筹平台和众筹项目的风险防范和投资者权益的保护。这是欧盟委员会对于股权众筹的基本监管思路。在欧盟委员会看来，金融性众筹主要存在以下几方面的风险或者问题：信息披露及项目说明，这是防范项目欺诈、平台或发行人误导性或虚假宣传等风险的重要措施，平台及其服务的性质定位及监管问题，股权众筹自身具有的流动性风险、股权稀释等问题以及创新企业的知识产权保护等问题。

对于股权众筹，欧盟现有的金融监管法规主要包括：

（1）《招股说明书指令》。股权众筹被定性为证券发行行为，股权众筹发起人被视为证券的发行人，适用《招股说明书指令》的相关规定。

（2）欧盟《金融工具市场指令》。股权众筹平台被视为金融中介机构，适用《金融工具市场指令》的相关规定。

（3）欧盟《电子商务指令》、欧盟统一专利一揽子协定、《第三版反洗钱指令》等法律规范。股权众筹中较为普遍的欺诈、知识产权侵权和洗钱等违法违规行为，分别适用欧盟《电子商务指令》《欧盟

统一专利一揽子协定》《第三版反洗钱指令》。具体而言，欧盟《电子商务指令》的适用，平台和项目发起人需要根据《电子商务指令》的相关规定履行客户身份识别的义务；欧盟统一专利一揽子协定的适用。众筹项目发起人可以根据《欧盟统一专利一揽子协定》向欧盟专利办公室申请专利，获得“欧盟统一效力专利”保护，获得该项专利可降低项目发起人的知识产权保护成本；《第三版反洗钱指令》的适用。当然，在上述欧盟法规的基础上，各成员国可以实施更高的监管标准。

尽管欧盟委员会现有立法对股权众筹有所规范，但实践中，这些立法对股权众筹的监管效果十分有限，并呈现碎片化。以上述《招股说明书指令》为列，《招股说明书指令》规定了500万欧元融资额的监管下限。实践中，股权众筹融资金额往往因达不到该下限要求，实际不受《招股说明书指令》的约束，处于监管之外。基于这样的原因，欧盟委员会积极探索，力求针对众筹自有特点及其在欧盟各国发展现状建立一套专门适用于欧盟众筹的监管法律机制。为此，欧盟委员会进行了一系列研究和探讨。

欧盟众筹监管机制的探索

2013年10月，欧盟委员会就众筹的基本概念、风险等广泛征求了众筹参与者、监管者、政府机构及学者等方面的意见，并发布了《众筹在欧盟——发掘欧盟行动的潜在附加值的意见征询书》（以下简称《意见征询书》）。

2014年3月，欧盟委员会先后发布了欧盟众筹监管意见征询的《总结报告》和《委员会路线图：实现欧洲经济长期融资需求公报》。

欧盟《意见征询书》和《总结报告》主要内容关于

<u>众筹的界定</u>

股权众筹被认为是一种向公众（发行证券）筹集资金的行为，具有以下特征："为一个特定项目向公众公开筹集资金""通过互联网平台""在一定的时间段内，通过不特定公众投资者筹集资金"。对于众筹融资是否一定是小额融资，观点不尽相同，大部分受访者认为不应限于小额融资。

关于参与众筹的目的

不同于一般的投资，众筹投资人参与众筹不仅仅出于投资和融资的目的，参与感和体验感也是其追求和看重的。通过众筹可以实现自己的小小理想或者粉丝情怀。对于项目发起人（融资人）而言，众筹通过向大众筹资，拓宽了其融资渠道、获得融资的机会大大增加。过半数的众筹项目发起人曾有过其他融资渠道融资失败的经历，但通过众筹，他们获得了进一步资金支持。

关于众筹实践中存在的一些问题

（1）众筹风险。信用风险仍然是众筹市场参与者最关注的风险。为防范信用风险，众筹参与者十分看重众筹项目和众筹平台的声誉和信誉。虽然众筹存在信息不对称、欺诈、回报无法兑现、流动性缺乏以及发起人众筹项目失败、知识产权侵权等问题，但是，大多数项目发起人和投资者不认为这些问题构成众筹的"重大的风险"。74%的投资者认为丑闻或骗局会使公众丧失对众筹市场的信任。综上可以看出，若出现重大丑闻或骗局将会严重损害投资者信心，信用风险是影响众筹行业健康发展的重要方面。

（2）众筹平台。在参与调查的81家众筹平台中，提供众筹服务的基本都是持牌机构，其中1家平台以银行名义注册，3家为支付服务提供商，7家为投资公司，22家为其他。

众筹平台的风险控制被普遍关注。由于不同成员国的法律标准不同，欧盟内部的监管规定也呈碎片化，如何防范平台交易中的洗钱风险、规范平台尽职调查义务、风险评估义务等亟需制定统一的监管标准。

此外，调查显示，众筹平台的以下方面问题也是监管者需要考虑的：平台破产时的法律适用问题，集中于平台账户中的（属于项目发起人的）投资资金的法律界定问题，知识产权保护问题，平台法律地位问题，投资的税收问题，等等。

（3）金融监管。众筹平台提供的不同业务服务决定平台受到不同的金融监管。金融监管部门根据平台的业务性质和相关法规决定平台的市场准入，或注册或予以豁免。根据《投资服务指令》和金融工具市场指令规定，股权属于"金融工具"，为此类金融工具投资提供核心服务的主体构成"投资公司"。根据相关立法，"投资公司"需要取得监管部门的牌照。此外，金融监管部门还对众筹平台提供的资金和转账服务等金融服务业务依法进行监管。

监管建议

1. 众筹监管的一般规定。众筹监管主要强调以下方面：投资者保护；投资者教育（提高投资者风险防范意识等）；平台监管；市场开放；强化返利性众筹项目的监管；分享各国经验和监管实践操作等。

在上述监管方面，监管建议特别强调对众筹平台的监管。监管建议认为，必须明确众筹平台的法律责任（义务），有效提升平台透明度，实现对投资者的保护。平台义务主要包括平台对项目进行尽职调查的义务和进行信用风险评估的义务。平台还须确保：平台不得持有投资者资金，资金须存于分离的银行账户；支付系统的安全；在众筹项目目标未达成时，平台需返还投资人的出资额。此外，平台必须接受反洗钱调查，履行反洗钱义务。监管建议还指出，平台对众筹项目

发起人负有监管责任，以增强项目的透明度，例如，平台应当向投资者提供有关项目和发起人的标准化信息（类似关键投资者信息文件），平台应当提供每个项目的风险提示等信息，以及要求平台审核项目发起人的商业计划，等等。

此外，监管建议还提出：可以引入独立评级机构对项目进行评估和风险评级；向投资者警示风险；建议平台与银行合作，银行作为专业中立评级机构来对项目发起人的信用进行评估等。

2. 金融性众筹的特殊监管规定。金融性众筹因其具有的“金融”属性，被认为具有特殊风险，需要实施特殊监管。对金融性众筹，欧盟做出了统一的最低监管标准。

（1）对于众筹平台。除需履行项目尽职调查和风险评估义务外，平台还负有风险告知义务、投资者评估义务、项目后续跟踪监测义务以及向投资者告知分散风险等义务。对于金融性众筹是否构成《金融工具市场指令》第3条的豁免类金融机构，欧盟立法尚未明确。

（2）对于投资金额。对欧盟委员会提出的设定投资者出资限额的规定，超过60%的受访者表示反对。大部分受访者认为投资限额应当视条件变动，如根据投资者的个人收入、众筹模式、贷款额、项目规模、项目风险等不同情况而定。此外，发起人身份认证和资本金流向监管等也被认为是金融性众筹的监管要点。

英国

英国现有立法对股权众筹的监管

在英国，P2P网络借贷、股权众筹、产品众筹、票据融资等业务被视为替代性金融业务。英国金融行为监管局将众筹定义为：“一种人

们可以通过在线门户（众筹平台）为了他们自己的活动或企业进行融资的方式。”

在英国，股权众筹也因具有金融属性，适用英国相关的金融监管法规。根据英国2000年《金融服务与市场法》第22条，以经营方式开展的，与某种特定种类投资相关或与任何财产相关的特定种类投资活动均受该法约束，具体包括吸收存款、发行电子货币、安排投资交易、管理投资、为投资提供建议等。根据上述规定，股权众筹被纳入英国金融监管当局的监管范畴。英国金融监管当局对运营投资型众筹实施监管，包括对众筹平台依法实施准入管理，也即从事股权众筹的平台需经英国金融监管部门的许可持牌经营。

不难看出，欧盟和英国等均认定股权众筹的金融属性，股权众筹从一开始就被纳入了金融监管。同时，在现有立法之外，针对股权众筹的自身特性两国均在探索其监管的特别法。

英国股权众筹监管立法

立法进程

为规范众筹业务活动，2013年10月，FCA（英国金融行为监管局）发布了《关于众筹平台和其他相似活动的规范行为征求意见报告》。对众筹，FCA总体上予以肯定和支持，认为发展众筹可以扩大投资，因此FCA不会过多限制该领域发展。但是，FCA同时强调，众筹的发展必须在风险控制的前提下进行。因此，有效的投资者保护和风险控制是FCA的监管重点。报告对规范众筹市场提出了相关的监管建议，并向社会公开征求意见。

2014年3月6日，FCA发布《关于网络众筹和通过其他方式发行不易变现证券的监管规则》（以下简称《众筹监管规则》）。

2014年4月1日，FCA实施了《关于网络众筹和其他方式发行不易变现证券的监管细则》（以下简称《众筹监管细则》）。FCA计划于2016年对该细则的实施情况进行评估和完善。

《众筹监管规则》主要内容

1.投资者资格和投资限额。设定投资额度保护投资者权益。众筹具有公众参与的特征，但是公众参与者并不都具有相应的风险识别和承受能力。为保护参与众筹的公众权益，《众筹监管规则》设定了一定的投资门槛作为保护投资者利益的措施。《众筹监管规则》规定，股权众筹的投资者包括以下六类：①专业投资者；②接受专业意见的投资者；③风险投资；④认定的或自我认定的高级投资者——要求在2年内至少投资过一个非上市公司或者是天使投资人组织成员时间超过6个月；⑤高净值人群；⑥普通投资者——投资金额不超过投资总额的10%。

从上述规定可以看出，在英国，股权众筹的投资者或拥有高额资产者（具有风险承受能力）或具有专业素养（专业投资者或具有识别判断能力的人），或者是投资能维持基本生活的人（股权众筹的投资额度不超过其可投资净资产值的10%）。不过，值得注意的是第六类投资人，该类投资人实际上是允许了普通投资者在一定条件下参与众筹投资，大大放宽了投资者准入，增加了基于投资限额的零售投资者，满足了“草根”投资的愿望。但是，对于此类非成熟的众筹投资者，规则同时限定了其投资额不得超过其净资产（不含常住房产、养老保险金）的10%。

2.平台义务（信息披露和尽职调查）。首先，英国现有金融监管框架下对金融产品推介和披露的相关规定均适用于众筹平台。其次，股权众筹平台作为金融机构须在FCA登记注册。再次，《众筹监管规则》对股权众筹平台需履行相应的法定义务进行了明确和细化。包括：平台需确保上线项目说明书中涉及投资建议的内容是经过投资咨

询机构授权的，以避免将不准确或误导性的信息传递给投资者；平台需确保投资者的知情权。平台需要通过履行一定义务确保投资者了解投资风险（一般平台通常采取调查问卷的方式），必须向投资者提供清晰、明确的信息，以保护投资者投资安全。为此，平台除了进行必要的投资者审核和准入门槛外，往往还设置了必要的测试环节，让投资者在网站注册时进行测试，以判断投资者投资资质及风险承受力。

FCA对股权众筹的风险预判

FCA对金融性众筹可能面临的风险进行了总结，认为股权众筹中的潜在风险并不亚于投行等传统金融业务中的风险，其蕴含的高风险值得关注。主要风险包括消费者（投资者）经验缺乏及行为风险、利益冲突、欺诈风险与洗钱、平台经营不善及倒闭风险。大众参与投资虽然具有巨大的经济价值，但是由于大众参与者的专业素质参差不齐，若不加以监管必然带来投资欺诈等恶性事件。另一方面，如为防控风险而设置过于严苛的监管条件，又很可能挫伤众筹融资的积极性和灵活性，同时带来巨大的监管成本。

总体上看，FCA认为投资型众筹属于风险较高的投资行为。投资者面临的风险近似于风险投资机构等金融机构，而众筹投资人往往缺乏与之相适应的风险识别和自我保护能力。因此，需要制定强制性监管规则防范上述风险。

法国

法国股权众筹监管路径

2013年4月，法国总统奥朗德宣布，法国将建立“参与性融资”法律框架，以促进小微企业融资和青年创业融资。

2014年10月1日，《参与性融资法令》（以下简称《法令》）正式生效，标志法国对众筹活动实施专门的立法规范。

《法令》主要监管规则

在法国，众筹被命名为“参与性融资”，其界定为：“为一个创新项目或企业融资为目的，而允许向一大群人筹集资金的金融机制，主要通过网络进行”。“参与性融资”，体现了众筹“公众参与”和“促进融资”的特征。《法令》认为，金融证券模式和借贷或捐助模式两大类众筹具有金融属性，纳入金融监管。《法令》共设五篇，对众筹融资进行了规范：第一篇金融证券模式众筹融资；第二篇借贷或捐助模式众筹融资；第三篇两类模式的共同规定；第四篇有关法国海外省的适用规定；第五篇过渡条款和最终规定。

根据《法令》，股权众筹融资属于证券发行行为，由负责证券交易的金融管理局进行监管。其中，平台涉及的有关的支付等业务等则由审慎局进行监管。

《法令》主要监管规则包括：

1.平台的注册。股权众筹平台提供的金融服务被认定为向投资者提供投资建议服务。根据《法令》规定，提供此类投资建议服务的众筹平台需申请“证券众筹顾问”牌照。具体申请条件包括：（1）须是在法国设立的法人；（2）平台经营管理人员必须满足一定的年龄、信誉、专业能力的要求；（3）须是行业协会会员，遵守该协会的职业规范等；如果没有加入上述协会，则由金融管理局直接对平台及其经营管理人是否符合要求进行审查。平台根据其业务范畴的不同，除了申领“证券众筹顾问”牌照外，也可申请“投资服务提供商”牌照。

2.对股权众筹核准的豁免。法国对证券公开发行实行核准制。发行人均须向金融管理局提交招股说明书，经实质审查通过后方能发行

证券。这对融资者而言，发行成本较高、程序较为烦琐。为促进资本形成，法国规定了两类公开发行豁免，即小额发行豁免（12个月内所发行证券总额不超过金融管理局规定的一定上限）和私募豁免（仅面向任意数量的“合格投资者”即满足一定条件的投资机构或个人，或理财服务提供者，以及不超过一定人数的非合格投资者发行）。股权众筹平台上的证券发行适用上述两项豁免，并明确了的豁免具体条件：

（1）在平台上发行的普通股或固定利率债券，且不在规范市场和多边交易场所发行或交易。

（2）须通过“证券众筹顾问”或者PSI（自律组织）进行发行。

（3）12个月的内融资总额不超过100万欧元，即满足“小额”要求。

满足上述条件的发起人虽然免于提交招股说明书，但仍负有一定的信息披露义务。如，需向平台提供有关的基本信息（公司业务、项目计划、风险，所发售证券有关权利，转让条件等）。

3.平台主要义务。

（1）制定项目筛选标准和遵守尽职规定。

（2）履行信息披露和风险提示义务。包括：平台所持牌照、注册号，平台的报酬方式和费用，项目申请资格、筛选条件、项目发起人资格标准，每个项目及其发起人的信息，以及其他与项目有关的风险警示，等等。

（3）办理职业保险、制定破产应对措施：平台应当办理职业保险，以覆盖其职业民事责任可能导致的经济损失（2016年7月后，该义务为平台的强制性行为，成为其注册条件之一）。

（4）遵守对推销和广告宣传的限制性规定。

（5）遵守反洗钱和反资助恐怖主义的规定。

总体上看，法国众筹《法令》具有“鼓励创新、规范发展”的特点。鼓励创新，体现在取消了融资人的融资市场准入门槛，便利创业企业融资；规范发展，则体现在通过确保信息、费用和筹资项目各方面信息的透明，促进众筹各方的互相信任。同时，《法令》允许符合条件的普通投资者参与众筹融资，也体现了对“众”筹的包容，扩大了普通投资者的投资渠道。

此外，《法令》十分强调对平台的监管。通过强化平台监管实现对众筹活动的风险控制和对投资者的保护。《法令》对平台注册和网站设置均有明确规定，并明确了平台的信息披露义务，以增加透明度。在加强监管的同时，《法令》也强调了自律管理，如成立法国最大的众筹行业协会“法国参与性融资协会”的行业自律管理组织。行业自治是对主管机构监管职能的有益补充，有利于市场内部管理和优胜劣汰，有利于最终形成一个生态良好的市场，从而较好地保护投资者，促使投资者在权衡风险与收益的基础上自担风险。

意大利

意大利是第一个立法支持股权众筹发展的国家。2012年12月，意大利通过了众筹监管法令《第221/2012号成长法令》。该法令确认了众筹的合法性，并极大地促进了意大利的股权众筹发展。2013年7月，意大利进一步明确了意大利证监会对众筹的监管。

意大利众筹法令的主要内容：

（1）发行人方面。意大利众筹立法主要关注集资创新和高科技项目，法令规定，股权众筹的融资方为创新型初创企业和高科技企业。创新型企业的认定为：企业必须在研发领域进行投资或者聘用研发人员；初创型企业的认定标准为：公司创立时间不得超过48个月。显然，上述规定充分体现了对创新型、初创型企业融资的支持，促进这类企业的资本形成是意大利发展股权众筹的目标。此外，发行企业至少51%由非法人实体组成，不分配利润。

（2）融资金额方面。法令规定，发行人每年通过股权众筹募集的资金上限不得超过500万欧元。法令的上述规定实际将股权众筹融资限制在小额的范畴。

（3）平台方面。根据法令，股权众筹平台须为符合一定条件并经意大利证券交易委员会注册为“门户”的网站。法令还规定，合格的众筹中介服务机构须为合法经纪人、金融机构或者其他符合要求的专业机构，并且须遵守反洗钱法和欧盟金融工具市场等法规。中介服务机构有义务对创业企业的相关资质进行审查，确保其满足一定的条件。同时，中介还需要做好评估和测试，充分预判自身的风险承受和损失承担能力。

（4）投资者方面。法令规定，投资人须为专业投资人和在证监会注册的金融机构，且投资人应至少持有发行人通过众筹融资后全部股权的5%。显然，股权众筹投资人为符合一定条件的合格投资人。此外，法令还规定，个人投资众筹融资必须遵循欧洲反洗钱法案等相关法律法规。小额投资者虽然拥有一定的豁免，但是经纪人需认证其投资者身份，防止洗钱事件发生。

日本

日本的股权众筹监管与其促使经济复苏的大目标密切结合。利用个人金融资产促使经济复苏是日本政府刺激经济的措施之一。在此背景下，放宽股权众筹管制成为（安倍）政府刺激经济增长的一项主要施政方针，众筹也被视为向中小企业提供风险资金的渠道之一。

日本股权众筹融资行为受到日本《金融商品交易法》的约束，该法对股权众筹平台营运者的管制较为严格，平台必须符合法定条件注册为金融产品交易者。为了刺激和促进经济发展，日本金融监管当局，金融服务局于2014年起草了《金融商品交易法等部分修改法案》提交国会。新法案放宽了金融市场的准入标准，将通过互联网进行小额投资的股权众筹的纳入监管，并适度降低准入门槛。同时，新法案明确了投资限额及参与主体的责任义务，完善投资者保护等。总体上体现出促进股权众筹健康发展，拓宽企业融资渠道的宗旨。解除了对于股权募资的限制。具体而言，日本股权众筹监管的主要趋势包括：

（1）准入门槛方面。日本现行立法规定，只有持牌的证券经纪商才能股权交易，但是新立法会为经营股权众筹的运营商创立新的牌照类别，并降低对其资本金的要求。

（2）投资限额方面。根据新的监管规定，投资者至多可以在权益类投资5 000美元。

（3）股权众筹运营商和发行企业责任方面。新的监管政策拟强化众筹运营商和发行企业的法律义务和责任，强调其信息披露义务，通过数据披露使投资者尽可能地了解相关信息，保护投资者合法权益。众筹交易从业者须通过网络进行适当信息披露，对初创企业的事业内容进行审核，以减少欺诈现象、健全信用机制。

◎参考文献◎

1. 顾晨. 欧盟探路众筹监管[J].互联网金融与法律，2014（4），北京大学金融法研究中心。

2. 顾晨. 欧盟众筹市场与监管制度研究[J]. 金融法苑，2014（2）。

3. 张雨露. 英国投资型众筹监管规则综述[J].《互联网金融与法律》2014年8月第六期. 北京大学金融法研究中心。

4. 温信祥，叶晓璐.《法国互联网金融：利率市场化和成熟投资渠道导致没有大热[J]. 中国金融。

5. 顾晨. 欧洲众筹市场现状与监管评述[J].互联网金融与法律，2014（8）。

6. 干货：欧洲如何玩转众筹？[EB/OL]. 腾讯财经，2014-11-03。

7. 英国P2P网络借贷和众筹监管新规实施情况及对我国的借鉴[EB/OL].和讯网，2014-04-30。

8. 孙志壮译. CrowdBank创始人解析日本众筹[EB/OL]. 未央网，2014-04-09。

附录C　互联网金融大事记

2004年12月，第三方支付平台支付宝成立，支付宝是阿里巴巴集团的关联公司。

2005年9月，腾讯公司正式推出专业在线支付平台——财付通。

2011年5月18日，中国人民银行开始发行第三方支付牌照。

2011年8月23日，银监会下发《关于人人贷有关风险提示的通知》。

2012年3月，平安陆金所推出P2P业务。

2012年6月，建设银行推出“善融商务”，金融机构进入电商领域。

2012年10月，京东商城收购第三方支付公司网银在线。

2013年1月4日，“人人贷”连续推出总规模1 000万元，预期年收益率12%~14%的理财计划，在3小时内被抢购一空。

2013年2月4日，支付宝推出移动端应用“支付宝钱包”。

2013年2月19日，苏宁电器更名为苏宁云商。

2013年3月，阿里巴巴推出“信用支付”金融服务产品，根据用户交易数据进行授信，信用额度可用于淘宝等购物支付。

2013年3月7日，阿里巴巴宣布成立小微金融服务集团，负责集团旗下所有面向小微企业以及消费者个人的金融创新业务。

2013年4月，国务院部署了金融领域的19个重点研究课题，“互联网金融发展与监管”是其中之一。课题组由人民银行、银监会、证监会、保监会、工信部、公安部和法制办共同组成。

2013年4月，中国农业银行推出“e商管家”电子商务平台。

2013年4月，阿里对快的打车注资800万美元。

2013年5月，腾讯对滴滴打车注资1 500万美元。

2013年5月11日，中央电视台《新闻联播》首次报道P2P等互联网金融企业。

2013年6月13日，支付宝联手天弘基金上线“余额宝”，1个月内规模达42亿元，截至2014年3月底，余额宝总规模为5 413亿元，用户超过8 000万。

2013年6月14日，中国移动、中国银联共推手机钱包。

2013年7月2日，招商银行推出了全新概念的首家“微信银行”。

2013年7月18日，新浪发布“微银行”。

2013年8月1日，国内第一家银行电商——民生电商成立。

2013年8月，中国银行、中国农业银行、中国建设银行等多家银行陆续接入微信平台。

2013年8月5日，微信5.0上线，增加“微信支付”功能。

2013年8月8日，国务院发布《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》（国发[2013]32号），提出“推动互联网金融创新，规范互联网金融服务”。

2013年8月13日，中国互联网协会互联网金融工作委员会成立。

2013年9月，京东和百度在上海嘉定设立小贷公司申请获批，注册资金分别为2亿元和3亿元。

2013年9月17日，招商银行上线一款名为“e+稳健融资项目”的P2P网络借贷产品。

2013年10月，多家P2P网络借贷平台出现提现困难或倒闭。

2013年10月9日，阿里11.8亿元控股天弘基金。

2013年10月28日，百度金融中心理财平台上线，“百发”理财计划正式发售，第一天便实现破10亿元的销售额。

2013年10月28日，腾讯旗下财付通成立了小额贷款有限公司，注册资金3亿元。

2013年11月1日，淘宝开卖基金，多家基金公司的淘宝店铺齐上线。

2013年11月6日，首家互联网保险公司—众安在线财产保险股份有限公司开业，由中国平安、阿里巴巴和腾讯等筹资建立。

2013年11月12日，十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，正式提出“发展普惠金融”支持互联网金融。

2013年12月3日，中国人民银行、工业和信息化部、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会发布《关于防范比特币风险的通知》（银发[2013]289号）。

2013年12月3日，中国人民银行支付清算中心成立互联网金融专业委员会，审议并通过了《互联网金融自律公约》。

2013年12月10日，京东“京保贝”融资业务上线。

2013年12月18日，网易宣布推出在线理财平台“网易理财”，并于12月25日开售理财“添金计划”，用户可获赠5%活动补贴。

2014年1月，快的打车、嘀嘀打车两款软件启动补贴大战，最高时单次给乘客提供20元优惠补贴。

2014年1月12日，中国工商银行电商平台“融e购”正式上线。

2014年1月15日，苏宁云商正式上线零钱宝。

2014年1月17日，央视曝光支付宝找回密码漏洞，互联网金融安全引起恐慌。

2014年1月21日，微信5.2上线，推出“微信红包”。从除夕开始至大年初一下午4时，参与抢微信红包的用户超过500万，总计抢红包7 500万次以上。领取到的红包总计超过2 000万个，平均每分钟被领取的红包达9 412个。

2014年1月22日，腾讯理财通上线，截至2014年3月底，理财通规模估计约800亿元。

2014年2月20日，腾讯与国金证券联合推出“佣金宝”，通过电脑及手机提供7×24小时网上开户，享受“万分之二”（含规费）沪深A股、基金交易佣金率，同时为股票账户内闲置的现金提供理财服务。

2014年2月27日，中央网络安全和信息化领导小组宣告成立。

2014年3月底，央行向第三方支付企业下发《支付机构网络支付业务管理办法》、《手机支付业务发展指导意见》草案，征求意见。草案提出，个人支付账户转账单笔不超过1 000元，年累计不能超过1万元。个人支付账户单笔消费不得超过5 000元，月累计不能超过1万元。超过限额的，应通过客户的银行账户办理。

2014年3月5日，李克强总理政府工作报告提及互联网金融。

2014年3月11日，腾讯和阿里巴巴分别宣布与中信银行展开网络信用卡业务。

2014年3月13日，中国人民银行支付结算司发布《关于暂停支付宝公司线下条码（二维码）支付等业务意见的函》，叫停支付宝、腾讯的虚拟信用卡产品，同时叫停的还有条码（二维码）支付等面对面支付服务。

2014年4月3日，中国银监会和中国人民银行发布《关于加强商业银行与第三方支付机构合作业务管理的通知》（银监发[2014]10号）。

2014年4月28日，百度宣布全面清理不良P2P网络借贷平台，对在百度进行推广的网络借贷平台“短期内全部下线”，平台数量超过800多家。

2014年4月29日，中国人民银行发布了《中国金融稳定报告（2014）》，报告中以专题形式谈及中国互联网金融的发展及监管，并提出中国互联网金融监管应遵循五大原则。

2014年7月2日，招商银行推出业内首家“微信银行”，服务范围从单一信用卡服务拓展为集借记卡、信用卡为一体的全客群综合服务平台。

2014年7月25日，深圳前海微众银行、天津金城银行、温州民商银行获批筹建，9月底，上海华瑞银行、浙江网商银行获批，至此首批试点的五家民营银行全部出炉。

2014年10月16日，蚂蚁金融服务集团正式宣告成立，旗下包括支付宝、支付宝钱包、余额宝、招财宝、蚂蚁小贷及浙江网商银行（筹）等品牌。互联网企业全面布局金融控股集团。

2014年10月20日，苹果公司在2014苹果秋季新品发布会上发布的一种基于NFC的手机支付功能——Apple Pay正式上线。

2014年12月12日，全球最大P2P平台Lending Club在美国上市。

2014年12月18日，中国证券业协会发布《私募股权众筹融资管理办法（征求意见稿）》，标准着股权众筹的开启。

2014年12月28日，腾讯旗下的深圳前海微众银行正式上线，成为我国首家民营银行。

2015年1月13日，人民银行印发了《关于推动移动金融技术创新健康发展的指导意见》，明确了移动金融技术创新健康发展的四个方向性原则。

2015年1月20日，银监会进行了成立近12年来的首次组织架构改革，首次明确了P2P行业监管工作将由普惠金融部来执行。

2015年1月25日，微信朋友圈正式开始推送广告。

2015年1月28日，官方版股权众筹平台“中证众筹平台”正式启动。

2015年1月28日，市场化运作的征信机构——芝麻信用开始在部分用户中进行公测，首推芝麻信用分。

2015年2月3日，新兴互联网投行Formax Group宣布旗下子公司Formax Prime Capital (UK)正式取得英国金融行为管理局（FCA）监管牌照，标志着金融服务在英国允许开展。

2015年3月23日，中国工商银行在北京并通过视频会议系统向全国正式发布了互联网金融品牌“e-ICBC”和一批主要产品，成为国内第一家发布互联网金融品牌的商业银行。

2015年3月31日，被京东寄予厚望的京东股权众筹上线。

2015年4月9日，蚂蚁金服宣布推出代号“维他命”的金融信息服务平台，向金融机构全面开放数据、技术和渠道。利用“维他命”平台，金融机构不用再自建“互联网+”的平台，只需发挥自身优势，就可以研发适应大数据时代的互联网金融产品和服务。

2015年4月14日，绿地集团宣布联手互联网金融服务专家——蚂蚁金服和平安陆金所，发布国内首款互联网房地产金融产品。

2015年5月11日，阿里巴巴集团关联企业浙江蚂蚁小微金融服务集团与中国东方资产管理有限公司签订了战略合作协议。双方将在投融资综合金融服务、增信服务、信用评级、投资平台业务等渠道、技术和数据等领域进行全面合作。

2015年5月17日，微众银行悄然推出“微粒贷”业务（试测中），贷款额度20万元以内，具有“无抵押、无担保、随借随还、按日计息”的特点。

2015年5月27日，浙江网商银行股份有限公司获银监会开业批复，核准注册资本40亿元。网商银行将以纯互联网方式运营，不设物理网点，不做现金业务，也不会涉足传统银行的线下业务如支票、汇票等。

2015年6月1日，“信用中国”网站上线运行，国家发展改革委、人民银行、中央宣传部等39家单位联手晒失信行为。

2015年6月24日，国务院常务会议召开，部署推进“互联网+”行动，会议通过《“互联网+”行动指导意见》，明确了推进“互联网+”，促进创业创新、协同制造、现代农业、智慧能源、普惠金融、公共服务、高效物流、电子商务、便捷交通、绿色生态、人工智能等11大若干能形成新产业模式的重点领域发展目标任务，并确定了相关支持措施。

附录D　互联网金融税制思考

导语：金融税制在各国金融发展中都起到了非常重要的作用。发展互联网金融，研究税制对其影响，非常迫切和必要。本附录分析了互联网金融与税制之间的相互影响，并借鉴国际经验，提出了对我国互联网金融税制的构想。

影响经济发展的最主要因素有制度、技术和人口，其中制度因素的影响最大。对金融发展影响最大的是金融制度，如监管体制、经营体制、竞争机制、定价机制和金融税制。在各国金融发展中，金融税制都起到了非常重要的作用。

我国现行金融业税制框架形成于1994年税制改革，其间虽历经多次调整，但时至今日总体仍反映了当时国家对金融机构税收鼓励与支持力度相当薄弱的取向，金融税制变迁明显滞后于金融业的发展。发展互联网金融，研究税制对其的影响非常迫切和必要。

我国金融业税制现状

我国税制中，涉及金融业的税费主要有营业税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、房产税、印花税、城镇土地使用税、车船使用税、车辆购置税、契税、土地增值税、增值税和教育费附加13个（见表D-1）。

表D-1　目前我国金融业主要课征税种及税率情况

金融机构	征收范围	营业税及附加（%）				印花税（%）		所得税（%）	
		税　基	营业税税率	城建税税率	教育费附加率	税　基	税　率	税　基	税　率
银行	贷款	利息收入	5	1、5、7	3	贷款额	0.05	应税所得额	25
	买卖外汇、证券	价差	5	1、5、7	3				
保险	非寿险	保费	5	1、5、7	3	保费		应税所得额	25
	寿险	保费	免征						
证券	代理业务	业务收入	5	1、5、7	3			应税所得额	25
	证券自营业务	价差	5	1、5、7	3	交易额	0~0.3		
	买卖证券	价差	暂免					应税所得额	25

互联网金融和税制之间的效应分析

互联网金融对现行税制的影响

互联网金融指主要利用网络技术、通信技术以及先进的管理技术，以互联网为平台，办理各种金融业务的新形态。

互联网金融的表现形式主要包括了互联网银行、互联网保险、、互联网货币、互联网支付、互联网P2P借贷平台、互联网众筹融资、互联网担保等。互联网金融加剧了金融业同业竞争，冲击了传统的盈利模式，在对传统的金融产生了较大影响的同时，也使得我国传统税制面临较大挑战，主要表现在以下三个方面。

一是纳税主体模糊。纳税主体是缴纳税款者，是税法构成要素。在传统金融业态下，经营者必须资金、人员、场地等要素具备，工商登记和税务登记等程序完整，才拥有正式经营资格，但在互联网金融情况下，由于网络交易便捷和无国界，加之网络对所有交易主体开放，网上交易往往以服务器或网上账号的形式进行，纳税主体身份国际化、模糊化和复杂化。

二是应纳税额难以确定。互联网的无纸化，传统的计税基础确定时需要的账簿及原始凭证均缺失，数据化的资料容易被修改，导致信息流和资金流分离，税额难以确定。例如，由于比特币持有者绝大多数是匿名的，税务当局往往无法清楚计算持有者比特币的数量，更不可能以此为据计算应纳税额。

三是税收管辖权容易冲突。互联网交易高效便捷，参与金融业的双方可以在任何地方接受金融服务或提供金融服务，这对税收法律规范中所提到的“机构所在地”“销售地”“劳务发生地”等与征税相关的条文理解带来困难。税收管辖不论是以金融服务提供方所在地为标准，还是以网络服务器所在地，或是在金融服务接受方所在地等其他地方为标准，均有可能存在冲突。对涉及跨境交易的金融业务则更为复杂。例如，互联网货币比特币具有匿名、交易全球化和可以超越国家主权的交易货币的特点，为确定国际税收管辖权带来很大的难题。

税制对互联网金融的影响

全球经济竞争的基础是实体经济竞争，全球经济竞争的制高点却是金融与货币的竞争。第一，金融与货币的竞争是一场全面竞争，其背后是经济、政治、军事、文化的全方位竞争，金融税制是这场全面竞争的一个重要砝码。由于金融与货币竞争是全球竞争，因此金融税制设计也需要有全球竞争、全球比较、全球借鉴的眼光。第二，金融税制非常重要，它极大影响金融业的发展，从而极大影响经济的发展。例如，从2003年开始，为配合农村信用社改革，国家对农村信用社给予一系列税收减免优惠政策，包括对中西部地区试点改革的信用社一律暂免征收企业所得税；对其他地区试点的信用社，一律按其应纳税额减半征收企业所得税；农村信用社执行3%的营业税税率等。这些税收政策有力地促进了农村信用社乃至中国金融业的发展。第三，

我国金融领域发展、创新、全球化的速度比较快，而税制相对比较稳定。这是一个矛盾，需要有富有弹性、能适应金融业乃至互联网金融业快速发展的金融税制。

目前我国的税收制度仅对传统金融业务及其所做的线上业务征税，对完全线上的金融交易并不征税。这意味着互联网金融业者如果选择仅通过网络提供金融服务，则可能不需要缴纳税收。

课税将影响互联网金融业的规模。政府对线下或线上金融业课征的税收，最终都会对金融机构收益产生影响，当税负过高影响收益率变低，互联网金融业务的规模可能会缩减。反之，当税负过低使得收益率过高，互联网金融业务可能会受到社会资本的过度追捧，导致过分发展。

因此，从对传统金融课税的经济效应分析出发，优化金融税收政策，对互联网金融业务提出促进发展的可行征税措施，有利于完善互联网金融税收体系。

国际经验

他山之石，可以攻玉。世界各国在通过不同的方式大力扶持互联网商务发展的同时，也在研究制定对包括互联网金融在内的互联网商务活动的税收法律规范。

美国的互联网商务税收政策

早在1995年，美国就成立了跨部门互联网商务管理协调机构（Working Group of Electronic Commerce），由副总统担任组长，专门

研究制定互联网商务税收政策。注为确保美国互联网商务在发展初期的优势地位，规定不征收互联网商务联邦税，并指定互联网为免关税区。1998年，通过了《互联网免税法案》，规定了连续三年免税、避免多重课税或税收歧视，属地征税等原则。2000年和2001年再次通过《互联网免税法案》，延长免税期。2004年通过了《互联网税收不歧视法案》，再次延长免税法案，扩大了免缴互联网接入服务税范围。2013年，由于美国各级政府深陷债务危机，为解决财政问题，通过了《市场公平法案》，简化各州征税法规的前提下，对电商企业征收地方销售税。

在2014年3月25日第21号公告中，美国国家税务局对涉及比特币等互联网虚拟货币交易征税有关问题做出明确解释与规定注，指出："一般情况下，出售或交换可兑换虚拟货币，或使用可兑换的虚拟货币购买现实生活中的商品或服务，都将带来税收责任。"同时还指出，应将比特币这种可兑换的虚拟货币视为财产对待，财产交易相关的基本税收原则同样适用于虚拟货币交易。具体来看，通过转让或交换比特币方式取得的所得税纳税人，应将比特币所得视为财产利得；比特币被用来支付商品和服务或工资报酬时，比特币所得构成接收方的总所得或应税工资所得，需要缴纳个人所得税；个人或机构通过"挖矿"方式获得比特币取得的所得，应纳入应税总所得，缴纳个人或企业所得税；计税基础均按比特币取得日（或交易日）当天以美元计价的公允市场价值确定。美国将比特币这种金融创新产物较好地纳入已有的税收体系加以监管，同时将比特币视为资产，从而更好地保护私人财产权利。

欧盟的互联网商务税收政策

欧盟各国都把互联网商务看作是新的潜在税源，认为互联网商务活动必须履行纳税义务，但不应征收额外税收。与美国对互联网商务较为宽松的做法不同，欧盟总体实行较为严格的税收政策。这主要是由于欧盟成员国普遍征收增值税，因此，欧盟各国坚决反对属于商务和服务范畴的互联网商务免征增值税。2003年7月，欧盟开始对在欧盟国家从事网上经营活动的海外公司征收增值税。英国规定所有在线销售都需缴纳增值税，按照与实体经营一致的税率征收，这意味着在英国，即使是完全线上的互联网商务也不享受任何优惠。英国认为比特币是个人财产或私有财富，但比特币“挖矿”劳务与其报酬之间的联系并不直接，并不被认为属于增值税征收范围，可不缴纳增值税。此外，比特币兑换英镑或外币行为也不缴纳增值税，而在所得方面，如果纳税人使用比特币进行符合正常交易条件的所得，需要缴纳所得税。

保加利亚认为诸如比特币之类的互联网货币交易收入，类似金融资产的交易收入，应按照10%的税率统一缴纳资本利得税。税基为全年每项交易实际收益减去实际损失的总和，实现损益由比特币的出售价格减去取得成本确定。

挪威政府不承认比特币的货币地位，将比特币交易视同金融交易纳入监管范围，比特币交易获得的利润征收资本利得税。

OECD的互联网商务税收政策

OECD（经合组织）在20世纪90年代中期已认识到互联网商务对转移定价和税收问题的重要性及其持续影响。OECD的主要观点包括：首先，互联网商务必须遵守现行税法，才能避免经济非常态发展，并使已有的税收政策和法规在互联网商务环境中得以运用；其次，通过公平和简化，使现行税收措施应用于互联网商务，避免厚此

薄彼的税收政策；最后，对跨国互联网商务交易的消费税，采取消费地国家政府拥有征收权的消费地征税原则。如澳大利亚规定小规模个人网店不需要纳税，当交易额超过一定的额度时应缴纳个人所得税。

对比特币的征税问题，日本政府不认为比特币是货币，当比特币涉及交易存在收益时，对其征税。新加坡国税局认为比特币是商品而非货币，当比特币用于支付商品和服务时，这些交易应被视为实物交易按视同销售处理，征收增值税。

小结

总体来说，世界各国对互联网商务的征税原则是一致的，主要包括：政府应避免制定不适当的法令或限制措施阻碍互联网商务的发展；加强国际合作，鼓励互联网商务发展；中性税收，注重公平，互联网商务和非互联网商务交易功能相同的纳税人，征税要一致，不能因交易形态而有所差别；尽量使用现行税制，不开征新税，包括“比特税”。但在具体执行时，美国更鼓励免税，欧盟则倾向严格征收。

我国互联网金融税制的构想

互联网金融在我国总体属于新生事物，从长远看，我国有必要借鉴国外经验，结合我国的实践，积极研究并确定鼓励我国互联网金融发展的税收政策，在具体设计中应注重以下几个原则。

税收中性原则

税收中性是在市场经济条件下产生和发展起来的一种税收理论，提倡充分发挥市场机制在资源配置方面的作用，认为政府在税收制度上应尽量不干预市场经济运行，公平对待一切纳税人。

金融服务征收增值税在理论和操作上还存在一些争议。完善金融服务征收增值税的方法，而不导致金融服务税负过重，在最终消费者和企业购买金融服务之间实现增值税的税负平衡，是各国金融服务流转税制改革的方向。

按照税收中性原则设计互联网金融税制，要注意以下两点：第一，税收中性原则是国际共识，主要运用既有的税收法规来构建互联网金融的税收征管体系。互联网金融的大部分业态如互联网银行、互联网保险、互联网证券等，与传统的金融业相比，其金融服务的实质并没有改变，互联网金融税制并非要对现行税收政策做彻底转变；第二，让互联网金融税制尽量纳入现有税收政策框架，以此为基础进行相应修订，制定包括纳税义务人、课税对象、纳税义务发生时间、纳税地点、纳税期限等税收要素的适应互联网金融发展的税收法规。

国际协调原则

这是在全球化背景下制度设计的一项通用原则，互联网金融的全球流动性使这一原则显得更加重要。税收制度这种与法人和自然人密切相关的制度，如果设计得不合理，在生产要素流动和“用脚投票”中，就会处于竞争劣势。金融企业是资金流通的企业，流动性最强，因此与金融相关的制度设计，应高度重视国际协调原则。

按照国际协调原则设计互联网金融税制，要注意以下两点：一是我国作为发展中国家，要发挥后发优势，金融企业税负要比发达国家

有竞争优势；二是金融税制设计要考虑到金融业对外开放、国际避税与反避税等问题。

税收调控原则

税制设计不仅要公平、合理、尽量少扭曲地筹集政府收入，而且要有利于稳定宏观经济、平抑经济周期波动，这就是税收的宏观调控功能。

按照税收调控原则的要求，税制设计要能够在经济增长率超过自然增长率时自动加重税负，在经济增长率低于自然增长率时自动减轻税负。由于企业利润比收入更有弹性，增值税等流转税的增长率基本与GDP（国内生产总值）增长率相当，而企业所得税的增长在经济过热时快于GDP增长率，在经济过冷时慢于GDP增长率。因此，所得税更符合税收调控原则的要求。

目前在西方发达国家的税收结构中，总体上对金融企业以征收所得税为主。例如，欧盟国家将金融企业列入增值税征税范围，并对核心金融业务免征增值税，这样，直接税便成为金融企业缴纳的主体税种。西方发达国家的金融企业税制设计，符合税收的宏观调控原则，值得我国借鉴。

按照税收调控原则设计互联网金融税制，要注意税收政策应以所得税为主，对流转税能减免的尽量减免。

---

1. 李恒等. 美国电子商务税收政策及博弈行为对我国的启示[J]. 税务研究，2014（2）。
2. 卜权政等. 比特币税收问题面面观[J]. 国际税收，2014（6）。